

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum LQ45

Indeks LQ45 terdiri dari 45 saham dengan likuiditas (*liquidity*) tinggi yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. LQ45 dibaca likuid 45. Saham-saham perusahaan yang masuk ke dalam kelompok ini dikenal dengan sebutan saham *blue chip*. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas saham-saham tersebut mempertimbangkan kapitalisasi pasar. Untuk dapat masuk dalam pemilihan, suatu saham harus memenuhi kriteria-kriteria tertentu.

Sejak diluncurkan pada bulan Februari 1997 ukuran utama likuiditas transaksi adalah nilai transaksi di pasar reguler. Sesuai dengan perkembangan pasar dan untuk lebih mempertajam kriteria likuiditas, maka sejak *review* bulan Januari 2005, jumlah hari perdagangan dan frekuensi transaksi dimasukkan sebagai ukuran likuiditas. Sehingga kriteria suatu emiten untuk dapat masuk dalam perhitungan indeks LQ45 adalah mempertimbangkan faktor-faktor sebagai berikut:

1. Telah tercatat di Bursa Efek Indonesia minimal 3 bulan.
2. Aktivitas transaksi di pasar reguler yaitu masuk dalam 60 terbesar dari total nilai, volume dan frekuensi transaksi (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
3. Jumlah hari perdagangan di pasar reguler.
4. Kapitalisasi pasar pada periode waktu tertentu (rata-rata nilai kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).
5. Selain mempertimbangkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar tersebut di atas, akan dilihat juga keadaan keuangan, frekuensi dan prospek pertumbuhan perusahaan tersebut.

Hasil dari evaluasi tersebut akhirnya akan memunculkan 45 perusahaan yang membentuk LQ45 dan dijadikan sebagai dasar untuk perhitungan LQ45 selama 6 bulan kedepan.

Bursa efek Indonesia secara rutin memantau perkembangan kinerja emiten-emiten yang masuk dalam penghitungan indeks LQ45. Setiap tiga bulan sekali dilakukan evaluasi atas pergerakan urutan saham-saham tersebut. Penggantian saham akan dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus. Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi LQ45, maka saham tersebut akan dikeluarkan dari perhitungan indeks dan diganti dengan saham lain yang memenuhi kriteria. Hal ini akan terus dilakukan, sehingga konsistensinya terpenuhi dan kriteria untuk masuk ke dalam LQ45 dapat terjaga.

Hari dasar untuk penghitungan LQ45 yang pertama kali diluncurkan adalah 13 Juli 1994 dengan nilai dasar 100. Untuk seleksi awal digunakan data pasar dari bulan Juli 1993 sampai

dengan bulan Juni 1994, hingga terpilih 45 emiten sesuai dengan kriteria diatas. Perusahaan-perusahaan yang masuk kedalam LQ45 secara agregat memiliki kapitalisasi sebesar 72% dari total kapitalisasi pasar dan memiliki nilai transaksi sebesar 72,5% dari total nilai transaksi di pasar regular. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan yang masuk kedalam LQ45 mencerminkan kisaran 70% dari keseluruhan perusahaan yang ada di pasar modal. Artinya, kontribusi perusahaan-perusahaan LQ45 hampir tiga perempat dari kekuatan bursa. Kondisi ini dapat mencerminkan bahwa pengamatan terhadap 45 perusahaan yang masuk dalam LQ45 cukup menggambarkan kinerja pasar secara keseluruhan. Oleh karena itu saham perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ45 menjadi salah satu pilihan investor untuk berinvestasi pada pasar modal. Indeks LQ45 dihitung dengan tanggal 13 Juli 1994 sebagai hari dasar dengan nilai dasar 100 sehingga memiliki data historis yang cukup panjang. Dalam penelitian ini menggunakan 15 perusahaan yang konsisten berada di Indeks LQ45 selama periode 2008 - 2012.

1.2 Latar Belakang Penelitian

Perkembangan pembangunan ekonomi di Indonesia yang terjadi saat ini memberikan pengaruh dalam perkembangan pasar modal yang menjadi salah satu tempat alokasi dana yang diminati para investor. Hal ini dikarenakan investor yang memiliki kelebihan dana biasanya tidak akan membiarkan dana yang dimilikinya tidak membuahkan suatu hasil atau nilai tambah. Setiap perusahaan yang melakukan kegiatan operasional memerlukan modal. Modal dapat diperoleh dari dalam perusahaan maupun dari pihak luar perusahaan. Dalam suatu usaha untuk mencapai pertumbuhan yang tinggi maka dibutuhkan adanya sumber dana yang cukup besar. Hal ini dapat terjadi karena sebagian besar perusahaan dihadapkan pada permasalahan dana yang akan digunakan untuk memperluas usahanya. Secara umum, dana dapat diperoleh dari penyetoran modal oleh pemegang saham, kredit perbankan, maupun investasi dari pihak luar perusahaan.

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang (Tandelilin, 2010: 2). Jika dilihat dari komposisi investasi masyarakat terutama di Indonesia, maka sebagian besar tertanam pada tabungan di perbankan. Investasi di bank memang sudah baik, namun untuk lebih produktif dan menyebar risiko maka diperlukan tempat investasi lain, salah satunya diinvestasikan di pasar modal dengan membeli saham atau obligasi.

Dalam setiap keputusan investasi, investor akan melihat pada tingkat pengembalian investasi. Investor akan melihat investasi yang menjanjikan dan mengharapkan tingkat keuntungan tertinggi. Risiko merupakan suatu kepastian dalam setiap investasi. Tidak ada investasi yang sama sekali tidak mengandung risiko, maka investor harus mempertimbangkan faktor risiko. Jadi, jika seorang investor menginginkan hasil yang tinggi maka ia harus siap menanggung risiko yang tinggi, tetapi bila investor mengharapkan risiko yang rendah maka hasil yang akan didapatkan tidak akan terlalu tinggi.

Seorang investor yang akan menginvestasikan dananya pada saham perlu mempertimbangkan dan meneliti aspek-aspek yang terkait dalam saham yang hendak dibelinya, agar dapat diperkirakan kondisi saham tersebut di masa yang akan datang apakah menguntungkan atau tidak dari segi risiko dan pengembaliannya (*risk and return*).

Strategi yang sering digunakan dalam kondisi investasi yang berisiko adalah dengan membentuk portofolio. Maksud dari pembentukan portofolio adalah berusaha memberikan keuntungan yang maksimum sesuai dengan yang diharapkan atau adanya *return* yang diharapkan (*expected return*), menciptakan risiko yang minimum, dan menciptakan *continuity* dalam bisnis.

Dalam pembentukan portofolio, investor selalu ingin memaksimalkan *return* harapan dengan tingkat risiko tertentu yang bersedia ditanggungnya, atau mencari portofolio yang menawarkan risiko terendah dengan tingkat *return* tertentu karakteristik ini disebut dengan portofolio yang efisien. Sedangkan portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih seorang investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada kumpulan portofolio efisien. Tentunya portofolio yang dipilih investor adalah portofolio yang sesuai dengan preferensi investor bersangkutan terhadap *return* maupun terhadap risiko yang bersedia ditanggungnya, Tandelilin (2010:157).

Dalam mengambil keputusan penyusunan portofolio yang optimal, investor dihadapkan pada berbagai pilihan investasi tergantung dari besarnya risiko yang berani ditanggung dan besarnya hasil yang diinginkan.

Investor dalam melakukan investasi akan mempertimbangkan dua hal utama, yaitu hasil yang diharapkan (*expected return*) dan risiko investasi. Pada umumnya investor akan bertindak rasional atau akan selalu mempertimbangkan *tradeoff* antara *return* yang mungkin diperoleh terhadap risiko yang dihadapi dalam investasinya. *Return* yang diperoleh seorang investor dalam investasinya berupa *expected return*, hal ini akan terjadi karena investor dihadapkan pada suatu ketidakpastian atau risiko yang harus dihadapi dalam investasinya. Investor yang rasional akan selalu berusaha untuk memperoleh informasi dan melakukan berbagai analisis untuk mengurangi ketidakpastian dalam investasinya atau mengurangi risiko yang ada.

Pendanaan dengan menggunakan pasar modal dapat digolongkan sebagai sumber pendanaan modern (Widoatmojo, 2009: 8). Pasar modal adalah suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995). Pasar modal mempunyai fungsi sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pihak yang mempunyai dana dengan pihak yang memerlukan dana. Pihak yang mempunyai dana menanamkan dananya dengan harapan mendapat keuntungan dari kenaikan harga investasi yang bersangkutan, sedangkan pihak yang memerlukan dana berharap dana diperoleh akan diinvestasi dalam investasi keuangan agar dapat berkembang menjadi besar. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (lebih dari 1 tahun), baik dalam bentuk hutang (obligasi atau *bond*) maupun dalam bentuk modal sendiri terdiri atas saham preferen, saham biasa maupun reksadana yang diterbitkan oleh pemerintah maupun swasta.

Dalam berinvestasi, investor tentunya mengharapkan keuntungan yang tinggi atas modal yang ditanamnya, dimana semua itu tidak lepas dari risiko yang akan dihadapi oleh investor. Umumnya semakin besar risiko, maka semakin besar pula tingkat *return* yang diterima (*high risk, high return*). Dalam investasi saham ada dua risiko yang akan dihadapi investor yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis, yaitu risiko yang tidak dapat dihilangkan begitu saja dengan diversifikasi, sedangkan risiko tidak sistematis dapat dihilangkan dengan diversifikasi (Husnan, 2003: 161).

Dalam keuangan, paradigma yang dipakai adalah diversifikasi, dengan membentuk portofolio yang menurunkan risiko. Petuah klasik yang relevan dalam hal ini adalah “*don't put all of your eggs in one basket*”. Jangan menaruh semua telur pada satu keranjang, dalam investasi yang berarti jangan meletakkan semua investasi hanya pada satu asset. Risikonya tinggi, sebab jika keranjangnya jatuh semua telur akan pecah. Demikian juga apabila asset jatuh, modal secara keseluruhanpun turun (Markowitz dalam Zubir, 2011: 1). Kemungkinan portofolio dapat dibentuk dari kombinasi aktiva berisiko dan aktiva bebas risiko yang tersedia di pasar jumlahnya tidak terbatas. Jika terdapat kemungkinan portofolio yang jumlahnya tidak terbatas, maka akan timbul pertanyaan, portofolio mana yang akan dipilih investor. Jika investor rasional, maka mereka akan memilih portofolio yang optimal.

Kondisi pasar modal sangat erat hubungannya dengan kondisi perekonomian. Saat ini, tidak ada satu negarapun di dunia ini tidak mempunyai hubungan dengan negara lain, jadi jika satu negara mengalami masalah ekonomi, baik berskala kecil maupun besar, maka secara langsung maupun tidak langsung negara mitranya juga akan mengalami dampaknya. Salah satu

masalah ekonomi yang terjadi adalah krisis kredit perumahan berisiko tinggi (*subprime mortgage*) mulai tidak terkontrol sehingga mulai muncul kredit macet di Amerika Serikat yang bergejolak sejak Juli 2007.

Dalam konteks perekonomian dunia hingga saat ini, ekonomi Amerika Serikat masih menjadi motor utama penggerak ekonomi dunia. Salah satu indikatornya yaitu konsumsi masyarakat Amerika Serikat menyumbang 20% dari total konsumsi dunia. Hal ini berarti jika ekonomi Amerika Serikat ambruk dalam proses perlambatan pertumbuhan karena mengalami suatu krisis, maka ekonomi di negara lain pun akan ikut mengalami krisis ekonomi (Kause, 2008)

Pertengahan 2008 dampak krisis *subprime mortgage* mulai terasa di berbagai negara, harga-harga saham di beberapa negara Asia, termasuk pasar modal Indonesia mulai berjatuhan.

Pada awal 2008 indeks pasar IHSG berada pada posisi 2627,231 dan mengalami penurunan trend setiap bulannya dan mencapai titik terendahnya pada bulan November 2008 yaitu 1241,541. Hal ini disebabkan karena para pelaku pasar mengalami kepanikan atas krisis keuangan global serta sektor industri yang berorientasi ekspor seperti tekstil dan elektronik yang mulai kesulitan memasarkan hasil produksinya karena menurunnya permintaan dari Amerika Serikat yang menjadi pasar ekspor utama Indonesia (www.kompas.com).

Namun, grafik terlihat cenderung mengalami kenaikan trend dan mencapai tingkat nilai titik tertinggi pada bulan Juli 2011 yaitu 4130,800. Peningkatan harga saham ini dipengaruhi oleh perekonomian Indonesia yang saat itu telah menunjukkan ke arah yang lebih baik sejak terkena dampak *subprime mortgage* yang terjadi di Amerika Serikat. Hal ini dilihat dari nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika lebih stabil yaitu berada di level Rp. 8.500/US\$ dibandingkan pada tahun 2008 yang mencapai Rp. 12.000/US\$, menurut data Bank Indonesia laju inflasi Indonesia dari tahun 2009 sampai dengan 2011 berada pada tingkat 5-6% dan BI *rate* berada di level 6,75%.

Risiko saham yang terlalu besar, akibat fluktuasi harga dapat dikurangi dengan melakukan pendekatan portofolio. Penentuan portofolio yang optimal sangat penting bagi kalangan investor institusional maupun investor individual. Portofolio yang optimal akan menghasilkan *return* yang optimal dengan risiko moderat yang dapat dipertanggungjawabkan. Untuk membentuk portofolio yang optimal, investor harus menentukan portofolio yang efisien terlebih dahulu. Potofolio efisiensi adalah portofolio yang menghasilkan tingkat keuntungan tertentu dengan risiko terendah, atau risiko tertentu dengan tingkat keuntungan tertinggi (Tandelilin, 2010:157). Sedangkan portofolio optimal

merupakan portofolio yang dipilih seseorang investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada kumpulan portofolio yang efisien (Tandelilin. 2010:157).

Seiring dengan perkembangan investasi maka muncul model-model atau metode pembentukan dalam melakukan proses seleksi terhadap saham-saham untuk mendapatkan portofolio optimal. *Excess return to beta* merupakan model yang menitikberatkan pada pencapaian keuntungan tertentu dengan risiko terendah atau risiko tertentu dengan tingkat keuntungan tertinggi, sedangkan model yang lain yaitu *safety first model* merupakan model yang menitik beratkan pada kemungkinan-kemungkinan memperoleh hasil yang tidak baik, sehingga membatasi risiko (Nurdin, 2009). *Safety first model* terdiri dari *Roy's Criterion*, *Kataoka*, dan *Telser*

Hasil investasi akan sulit ditentukan sesuai dengan pengembalian yang diharapkan. Oleh karena itu, perlu diperkirakan seberapa besar fluktuasi harga pasar yang berpola *random* tersebut berpengaruh terhadap perubahan harga saham secara individual. Mengukur kinerja portofolio tidak bisa hanya dilihat dari *returnnya* saja tetapi juga harus memperhatikan risiko yang akan ditanggung investor. Untuk mengukur kinerja portofolio terdapat tiga macam metode yaitu Metode *Sharpe*, Metode *Jensen*, dan Metode *Treynor* (Tandelilin 2010: 493). Namun dalam penelitian ini untuk mengukur kinerja portofolio saham, peneliti hanya menggunakan Metode *Sharpe*. Metode *Sharpe* memiliki keunggulan tersendiri yaitu mengukur kinerja portofolio dengan total risiko sebagai indikatornya. Total risiko merupakan penjumlahan dari risiko pasar (*systematic/market risk*) dan *unsystematic risk*. Sedangkan Metode *Jensen* dan *Treynor* hanya menggunakan risiko sistematis (β).

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis tertarik untuk mengadakan penelitian dengan judul **Komparasi Kinerja Pembentukan Portofolio Optimal Saham Dengan Menggunakan Metode *Single Index Model* dan Metode *Kataoka* Pada Indeks LQ45 Periode 2008 - 2012 (Studi LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 - 2012).**

1.3 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah penulis uraikan sebelumnya, topik pembahasan permasalahan dalam penelitian skripsi ini dapat dirumuskan kedalam poin sebagai berikut:

1. Bagaimana hasil pembentukan portofolio optimal saham pada LQ45 dengan menggunakan metode *Single Index Model* periode 2008 - 2012?
2. Bagaimana hasil pembentukan portofolio optimal saham pada LQ45 dengan menggunakan metode *Kataoka* periode 2008 - 2012?

3. Bagaimana kinerja portofolio berdasarkan nilai *Sharpe Measure*?
4. Portofolio optimal mana yang memiliki kinerja lebih baik pada indeks saham LQ 45 periode 2008 – 2012?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian disini merupakan sasaran yang hendak dicapai oleh peneliti sebelum melakukan penelitian dan mengacu kepada permasalahan. Berdasarkan perumusan masalah diatas, dapat ditetapkan tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Mengetahui hasil pembentukan portofolio optimal saham pada LQ45 dengan menggunakan metode *Single Index Model* periode 2008 – 2012.
2. Mengetahui hasil pembentukan portofolio optimal saham pada LQ45 dengan menggunakan metode *Kataoka*.
3. Mengetahui kinerja portofolio berdasarkan nilai *Sharpe Measure*.
4. Untuk mengetahui portofolio optimal mana yang memiliki kinerja lebih baik pada indeks saham LQ45 periode 2008 – 2012.

1.5 Kegunaan Penelitian

1.5.1 Aspek Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangsih terhadap ilmu pengetahuan, khususnya bidang pasar modal yang berkaitan dengan pembentukan portofolio saham dikaitkan dengan kondisi pasar. Bagi peneliti selanjutnya, hasil penelitian ini diharapkan menjadi tambahan referensi untuk penelitian yang sama di masa yang akan datang mengenai pembentukan portofolio saham yang telah diteliti dalam penelitian ini.

1.5.2 Aspek Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh investor sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal, khususnya dalam pemilihan model pembentukan portofolio saham optimal.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi uraian tentang Latar Belakang Masalah yang mendasari pentingnya diadakan penelitian, Perumusan Masalah, Tujuan Penelitian, Manfaat Penelitian yang diharapkan, serta Sistematika Penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi mengenai kajian pustaka, teori-teori yang mendukung penelitian ini, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi mengenai jenis penelitian, operasionalisasi variabel, skala pengukuran, tahapan penelitian, populasi dan sampel, jenis dan teknik pengumpulan data, teknik analisis data, dan pengujian hipotesis.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan tentang gambaran umum dari sampel, data deskriptif, proses dari analisis, hasil-hasil pengolahan data penelitian sekaligus pembahasannya.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini menguraikan simpulan yang ditarik berdasarkan hasil pengolahan data dan keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini serta saran-saran yang berkaitan dengan penelitian sejenis dimasa yang akan datang.