

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pasar modal di Indonesia telah mengalami perkembangan cukup signifikan. Hal itu ditunjukkan dengan semakin banyak jumlah sekuritas yang diperdagangkan dengan kapitalisasi pasar cukup besar. Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri (Darmadji dan Fakhruddin, 2001: 1). Pasar modal memberikan alternatif investasi bagi para *surplus fund*. Investasi yang selama ini dipahami oleh masyarakat sebatas ditanamkan di pasar uang (perbankan) atau ke sektor *riil*, kini telah berkembang dalam banyak pilihan, yaitu instrumen keuangan yang memberikan tingkat likuiditas tinggi. Pasar modal memberikan ruang dan peluang untuk meraih keuntungan yang lebih besar. Bisnis pasar modal merupakan bisnis ekspektasi (harapan) dari keputusan sekarang. Sebagai bisnis ekpektasi (*expectation*) maka investor sangat membutuhkan informasi sebagai media yang membantu untuk memproyeksikan potensi masa mendatang, apakah keputusan yang diambil akan memberikan keuntungan dan berisiko rendah atau justru sebaliknya (Hadi, 2015: 297).

Investor merupakan pihak yang rasional, karena itu investor akan mencari risiko yang terendah untuk saham-saham yang memiliki tingkat *return* yang sama,

serta akan memilih tingkat *return* yang tertinggi untuk saham-saham yang memiliki risiko yang sama (Ang, 1997) dalam Hadi (2015: 297). Adanya hubungan positif antara *return* dan risiko dalam berinvestasi dikenal dengan *high risk-high return*, yang artinya semakin besar risiko yang ditanggung semakin besar pula *return* yang dihasilkan. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi yang diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang (Jogiyanto, 2014: 19). Sedangkan risiko portofolio terdiri dari risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Kedua risiko ini sering disebut sebagai risiko total. Risiko sistematis (*systematic risk*) merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Sebaliknya, risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu (Halim, 2003: 39). Harry Markowitz mengemukakan teori portofolio modern (1952), risiko investasi dapat diperkecil melalui pembentukan portofolio yang efisien, sehingga risikonya lebih rendah daripada risiko masing-masing instrumen investasi (misalnya saham) yang membentuk portofolio tersebut. Dalam hal ini investor dapat menyiasati permasalahan tersebut dengan cara melakukan diversifikasi atau portofolio.

Portofolio dalam investasi didasarkan dari upaya investor untuk dapat mengoptimalkan dana yang diinvestasi agar memperoleh keuntungan optimal dengan risiko yang rendah (dapat diterima oleh investor). Portofolio adalah

penempatan dana ke dalam sekumpulan aset yang memberikan keuntungan optimal dengan risiko yang dapat diterima oleh investor (Markowitz, 1952). Manfaat diversifikasi telah dikenal baik melalui pepatah yang mengatakan “*Don’t putt all your egg into one basket*”, karena kalau keranjang tersebut jatuh, maka semua telur yang ada dalam keranjang tersebut akan pecah. Dalam dunia investasi ungkapan tersebut memiliki makna yakni janganlah menginvestasikan semua dana yang dimiliki hanya pada satu aset saja, karena jika aset tersebut gagal, maka semua dana yang telah diinvestasikan akan lenyap.

Portofolio yang harus dipilih oleh investor adalah portofolio yang efisien. Portofolio efisien sesungguhnya tidak lepas dari perilaku investor (Tandelilin, 2010: 160), yang selalu mempertimbangkan *trade of cost and benefit* dalam menjatuhkan pilihan investasi. Investor berusaha untuk menghindari risiko (*risk averse*) sehingga berusaha untuk mencari pilihan instrumen dan gabungan instrumen yang memberikan *high return* dengan risiko yang dapat diterimanya. Sekuritas dan gabungan sekuritas yang memberikan keuntungan tinggi dengan risiko yang dapat diterima oleh investor disebut portofolio efisien. Sedangkan, portofolio yang dipilih dari sekian banyak pilihan portofolio efisien adalah portofolio optimal. Tentunya portofolio yang dipilih investor adalah portofolio yang sesuai dengan preferensi investor bersangkutan terhadap return maupun terhadap risiko yang bersedia ditanggungnya.

Portofolio sebenarnya telah dibentuk oleh Manajer Investasi dalam bentuk investasi pada reksa dana, diantaranya adalah: reksa dana pasar uang, reksa dana obligasi, reksa dana saham, dan reksa dana campuran. Instrumen investasi tersebut

memberikan keuntungan bagi investor. Menurut Widjaja (2006: 21), selain keuntungan yang dapat diberikan kepada investor dalam investasi pada reksa dana, juga ada beberapa risiko yang dapat mendatangkan kerugian bagi para investor tersebut. Walaupun sudah melakukan strategi diversifikasi portofolio investasi dengan cara menyebarkan risiko secara berimbang, investasi di reksa dana tetap menimbulkan potensi risiko keuangan. Risiko-risiko tersebut diantaranya adalah risiko menurunnya NAB/NAV unit penyertaan, risiko likuiditas, risiko pasar, dan *risiko default* ini merupakan kategori risiko yang paling fatal. Risiko default terjadi, misalnya jika pihak Manajer Investasi membeli obligasi yang Emitennya mengalami kesulitan keuangan sehingga tidak mampu membayar bunga atau pokok investasi.

Model penentuan portofolio yang menekankan pada hubungan *return* dan risiko investasinya adalah model Markowitz yang biasa disebut *mean variance efficient portfolio* (MVEP). *Mean variance efficient portfolio* (MVEP) sebagai portofolio yang memiliki varian minimum diantara keseluruhan kemungkinan portofolio yang dapat dibentuk. Model ini dapat mengatasi kelemahan dari diversifikasi random. Anggapan bahwa penambahan jumlah saham dalam satu portofolio secara terus-menerus akan memberikan manfaat yang semakin besar, berbeda dengan model Markowitz. Model ini meyakini bahwa penambahan saham secara terus-menerus pada satu portofolio, pada suatu titik tertentu akan semakin mengurangi manfaat diversifikasi dan justru akan memperbesar tingkat risiko (Tandelilin, 2010: 116).

Penelitian mengenai pembentukan portofolio investasi telah banyak dilakukan oleh berbagai peneliti sebelumnya. Mokta Rani Sarker (2013) dengan judul *Markowitz Portfolio Model: Evidence from Dhaka Stock Exchange in Bangladesh* menggunakan model Markowitz dari 164 saham yang terdaftar di DSE yang membentuk portofolio optimum hanya terdiri dari 20 saham dengan *return* 6,48%. Penelitian berikutnya adalah penelitian Windy Martya Wibowo, dkk., (2014) yang berjudul “Penerapan Model Indeks Tunggal untuk Menetapkan Komposisi Portofolio Optimal”. Penelitian ini adalah penelitian deskriptif dengan menggunakan *single index model*. Dalam penelitian ini saham-saham pembentuk portofolio optimal adalah GGRM, KLBF, JSRM, ASII, SMGR, INTP, LPKR, BBKA, BBNI, INDF, PGAS, BMRI, BBRI, dan BDMN dari portofolio yang terbentuk menghasilkan *return* portofolio sebesar 3,32% dan risiko portofolio sebesar 0,22%.

Berdasarkan berbagai pertimbangan yang telah dipaparkan di atas dan dari berbagai penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, dapat dilihat bahwa pembentukan portofolio menarik untuk diteliti karena senantiasa berubah dari waktu ke waktu dan dipengaruhi oleh berbagai hal. Sebagai acuan untuk menentukan alokasi aset untuk disertakan ke dalam portofolio, penelitian terdahulu banyak yang menggunakan *single index model*. Oleh karenanya, tesis ini akan memfokuskan kepada pembentukan komposisi portofolio investasi pada perusahaan yang *listing* dalam saham LQ45 dengan model Markowitz. Penelitian ini dilakukan atas dasar semakin banyaknya investor yang memilih menginvestasikan dananya pada saham, dimana hal ini terindikasi dari semakin

meningkatnya sentimen positif pada investasi saham dibandingkan dengan investasi lainnya.

Saham-saham yang terdaftar dalam Indeks LQ45 adalah saham-saham dengan likuiditas (*liquid*) tinggi yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, saham-saham tersebut memiliki kapitalisasi tinggi serta frekuensi perdagangan yang tinggi sehingga prospek pertumbuhan dan kondisi keuangan saham baik, tidak fluktuatif dan secara objektif telah diseleksi oleh BEI. Meskipun saham-saham LQ45 merupakan sekumpulan saham yang berkapitalisasi pasar tinggi dan memiliki likuiditas tinggi namun tidak lepas dari ketidakpastian akan tingkat pengembalian yang akan diterima investor sehingga kalangan investor tetap perlu mempertimbangkan berbagai ketidakpastian yang mungkin terjadi dan mengantisipasinya.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang di atas dapat ditarik rumusan masalah sebagai berikut: “Bagaimana penentuan portofolio optimal dengan menggunakan model Markowitz pada perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ45 yang *listing* di Bursa Efek Indonesia?”

1.3. Batasan Masalah

Agar penelitian ini lebih terfokus pada pokok permasalahan, maka batasan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan-perusahaan LQ45 yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2012 – Desember 2016.
2. Harga saham yang dipergunakan adalah *adjusted close price* merupakan harga penutupan harian saham yang telah disesuaikan dengan *corporate action* dari masing-masing emiten seperti pembagian *dividend* maupun *stock split*, sehingga untuk perhitungan *return* saham, informasi dalam *adjustment closed price* telah memuat semua jenis *return* yang melekat pada saham, yaitu *dividend* dan *capital gain*.

1.4. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini untuk menguji, mengkaji dan mengidentifikasi pembentukan portofolio optimal dengan menggunakan model Markowitz pada perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ45 yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.

1.5. Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat teoritis dan praktis bagi banyak pihak yang berhubungan dengan penelitian ini antara lain:

- a. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan menjadi salah satu referensi untuk akademisi dalam pengembangan ilmu. Selain itu menjadi motivasi dan inspirasi untuk melakukan penelitian selanjutnya dengan sampel data dan metode yang berbeda.

b. Bagi Praktisi

1. Diharapkan mampu memberikan tambahan informasi sebagai bahan pertimbangan bagi calon investor untuk mencegah risiko yang mungkin akan diperoleh.
2. Diharapkan bermanfaat sebagai pertimbangan dalam membuat keputusan investasi dengan pemilihan portofolio yang efisien berdasarkan perusahaan yang *liquid*.

c. Bagi Peneliti

1. Menambah wawasan bagi peneliti sehingga dapat dijadikan modal kedepan ketika melakukan investasi.
2. Peneliti dapat menerapkan model Markowitz ke dalam dunia nyata dalam melakukan pemilihan investasi.

1.6. Sistematika Penulisan

Adapun sistematika penulisan penelitian ini terdiri dari lima komposisi bab yaitu:

Bab I : Pendahuluan

Bab ini terdiri atas latar belakang, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab II : Tinjauan Pustaka

Bab ini mencakup teori-teori, penelitian-penelitian sebelumnya yang memperkuat penelitian ini dan kerangka pemikiran teoritis.

Bab III : Metode Penelitian

Bab ini terdiri atas jenis dan sumber data, penentuan populasi dan sampel penelitian, teknik pengumpulan data, dan teknik analisis data.

Bab IV : Analisis dan Pembahasan

Bab ini memuat hasil penelitian yang telah dilakukan dan pembahasan dari penelitian ini.

Bab V : Kesimpulan dan Saran

Bab ini berisi tentang kesimpulan berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan serta saran-saran baik bagi investor maupun untuk peneliti selanjutnya.