

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum LQ45

Indeks LQ45 adalah gabungan indeks saham dari 45 emiten yang tercatat di BEI yang telah memenuhi kriteria tertentu yang diterapkan Bursa. Indeks LQ45 ini memuat 45 jenis saham yang paling aktif diperdagangkan di BEI. LQ45 dibaca sebagai *liquid 45*, sehingga kriteria utama suatu emiten untuk dapat masuk dalam perhitungan indeks LQ45 adalah likuiditas transaksi atau nilai transaksi di pasar reguler. Namun begitu, sejalan dengan perkembangan pasar dan untuk mempertajam kriteria likuiditas maka sejak diadakan evaluasi pada bulan Januari 2005, maka kriteria pemilihan saham yang masuk ke dalam indeks LQ45 ini juga mempertimbangkan berbagai faktor sebagai berikut:

1. Rata-rata transaksi sahamnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar reguler, selama kurun waktu 12 bulan terakhir.
2. Rata-rata nilai kapitalisasi pasarnya masuk ke dalam jajaran teratas di pasar reguler, selama 12 bulan terakhir.
3. Jumlah hari perdagangan di pasar reguler.
4. Telah tercatat di BEI paling tidak selama 3 bulan.
5. Memiliki kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan yang baik, juga frekuensi perdagangan dan transaksinya pun tinggi di pasar reguler.
6. Saham harus termasuk dalam perhitungan IHSG.

(www.idx.co.id, diakses pada 16/12/2014).

Setiap enam bulan sekali Bursa Efek Indonesia akan mengadakan evaluasi terhadap saham-saham yang tergabung dalam indeks LQ45. Apabila terdapat saham yang tidak lagi memenuhi kriteria seleksi maka saham tersebut akan dapat digantikan dengan saham lain yang memenuhi persyaratan. Oleh karena itu, jenis saham yang terdaftar dalam indeks LQ45 ini akan berubah-ubah, namun jumlahnya tetap sama yakni 45 jenis saham. Komposisi 45 jenis saham yang telah dibentuk tersebut akan diberlakukan untuk periode enam bulan kedepan, untuk kemudian dievaluasi kembali di periode selanjutnya.

Penggantian saham tersebut diberlakukan secara efektif setiap awal bulan Februari dan Agustus (www.idx.co.id, diakses pada 16/12/2014).

Proses evaluasi dan penyeleksian saham-saham LQ45 melibatkan komite penasihat yang terdiri dari para ahli yang berasal BAPEPAM-LK (*Indonesian Capital Market Authorities*), Universitas dan profesional bidang pasar modal yang independen. Hal itu dilakukan demi menjamin kewajaran (*fairness*) selama proses penyeleksian (www.idx.co.id, diakses pada 16/12/2014).

Indeks LQ45 ini pertama kali diluncurkan pada tanggal 24 Februari 1997. Hari dasar perhitungannya adalah 13 Juli 1994 dengan nilai dasar 100. Indeks ini diperkenalkan sebagai alternatif indeks lain selain IHSG. Pasar modal di Indonesia tergolong pasar modal yang transaksinya tipis (*thin market*), sehingga sebagian besar sahamnya kurang aktif diperdagangkan. IHSG memuat keseluruhan saham termasuk yang sebagian besar sahamnya kurang aktif diperdagangkan. Hal ini menyebabkan perkembangan dan tingkat likuiditas IHSG menjadi kurang mencerminkan kondisi *real* di bursa. Indeks LQ45 ini dibuat untuk memecahkan persoalan tersebut (Hartono, 2013:130).

Selain memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, karakteristik utama saham yang tergabung dalam indeks LQ45 ini adalah kapitalisasi pasarnya juga tinggi. Oleh karena itu beberapa investor menganggap saham-saham LQ45 tersebut sebagai saham *blue chip*, walaupun pada kenyataannya anggapan tersebut tidak sepenuhnya benar. Berdasarkan data *website* resmi idx (www.idx.co.id, diakses pada 16/12/2014), besarnya nilai kapitalisasi pasar 45 saham di indeks LQ45 sendiri mencapai 70% dari total kapitalisasi pasar dan nilai transaksi keseluruhan di BEI. Oleh karena itu indeks LQ45 ini cukup dapat menggambarkan kinerja pasar modal secara keseluruhan. LQ45 ini tentunya menjadi salah satu pilihan investor untuk berinvestasi di pasar modal. Dalam penelitian ini, saham-saham yang digunakan adalah saham perusahaan yang secara konsisten berada di indeks LQ45 selama periode Februari 2010-Januari 2015.

1.2 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal memegang peranan penting bagi perekonomian suatu negara. Pasar modal, sebagaimana yang dikemukakan Hartono (2013:30) dijadikan sebagai sarana dalam meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang oleh perusahaan melalui penerbitan perdana saham maupun obligasi. Selain itu pasar modal juga dijadikan sebagai sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam. Pemberi pinjaman tersebut adalah mereka individu-individu yang mempunyai kelebihan dana yang meminjamkan dananya ke individu lain yang lebih produktif dan membutuhkan dana.

Pasar modal di Indonesia yakni Bursa Efek Indonesia (BEI) atau yang dikenal dengan sebutan asingnya sebagai *Indonesia Stock Exchange (IDX)* telah mencatatkan kinerja yang baik sepanjang 5 tahun terakhir. Perkembangan pasar modal di Indonesia tersebut dapat dilihat dari pertumbuhan indikator pasar yakni Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), jumlah emiten dan kapitalisasi pasar di Bursa efek yang cukup signifikan sepanjang 5 tahun terakhir.

Tabel 1.1 Kinerja Bursa Efek Indonesia 2010-2014

	2010	2011	2012	2013	2014
SAHAM					
IHSG	3,703.51	3,821.99	4,316.69	4,274.18	5,217.34
Perusahaan tercatat (emiten)	420	440	462	483	501*
Kapitalisasi pasar (Rp Trilyun)	3,247.10	3,537.29	4,126.99	4,219.02	5,184.41

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan Statistik Pasar Modal Minggu I, September 2014

Walaupun sempat mengalami masa stagnansi, namun kinerja pasar modal kemudian mengalami pertumbuhan, terutama untuk 5 tahun terakhir. Data terakhir menunjukkan bahwa sepanjang tahun 2014, nilai IHSG tertinggi mencapai level 5.246 pada tanggal 8 September 2014. Pertumbuhan IHSG di sepanjang tahun 2014 mencapai 16%, dan tercatat menjadi salah satu pertumbuhan yang terbaik di kawasan Asia melebihi Jepang, Singapura dan Malaysia. Demikian pula dengan kapitalisasi pasar yang tumbuh signifikan, dimana pada awal bulan November

2014 kapitalisasi pasar saham telah tercatat sebesar Rp5.064,01 triliun. Hampir mencapai 57% dari nilai GDP Indonesia tahun 2013. Selain itu, pertumbuhan pasar juga ditandai dengan adanya peningkatan jumlah emiten, dimana sepanjang 5 tahun terakhir ini rata-rata jumlahnya bertumbuh 5% per tahun. Meskipun jumlah emiten di BEI secara umum masih rendah jika dibandingkan dengan negara-negara di kawasan ASEAN namun pertumbuhan emiten tersebut tertinggi di kawasan (www.ojk.go.id, diakses pada 01/01/2015).

Tren pertumbuhan pasar modal dari sisi *supply* sebagaimana yang ditunjukkan oleh peningkatan indikator pasar diatas, nyatanya diikuti juga oleh pertumbuhan pasar dari segi *demand*. Hal tersebut dapat dilihat dari pertumbuhan jumlah investor dan peningkatan transaksi investor, terutama investor domestik. Rasio jumlah investor jika dibandingkan dengan total masyarakat kelas menengah memang masih terbilang sedikit, yakni 0,27% (www.ojk.go.id, diakses pada 01/01/2015). Namun begitu data OJK mengungkapkan bahwa jumlah investor lokal di pasar modal Indonesia setiap tahunnya mengalami peningkatan (ekonomi.metrotvnews.com, diakses pada 01/01/2015).

Tren pertumbuhan pasar modal dan komposisi jumlah peningkatan investor lokal tersebut menunjukkan adanya tingkat kepercayaan investor terhadap pasar modal nasional. Di BEI sendiri, saham masih menjadi pilihan favorit untuk berinvestasi bagi investor. Hal tersebut terlihat dari besarnya porsi saham biasa yang masih mendominasi volume transaksi di BEI. Setiap jenis sekuritas yang diperdagangkan di BEI memiliki kelebihan tersendiri. Menurut Hartono (2013:276), saham seyogyanya akan dapat memberikan *return* ekspektasian yang lebih tinggi bagi investor jika dibandingkan dengan obligasi. Hal tersebut dikarenakan saham lebih berisiko karena harga saham lebih berfluktuasi.

Dalam berinvestasi, khususnya pada saham, indeks pasar seringkali dijadikan pedoman untuk berinvestasi di pasar modal. "Indeks pasar saham merupakan indikator yang mencerminkan kinerja saham-saham di pasar" (Tandelilin, 2010:86). Indeks LQ45 adalah salah satu indeks yang dapat dijadikan acuan pilihan berinvestasi karena saham yang tergabung didalamnya memiliki tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi.

Investasi sendiri dijelaskan Tandelilin (2010:2) sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut.

Selanjutnya kenaikan harga saham dan dividen tersebut disebut sebagai *return* atau pengembalian. *Return* tentunya menjadi pertimbangan utama dalam keputusan investasi seorang investor. Namun begitu, teori investasi menyebutkan bahwa pengambilan keputusan investasi juga harus didasarkan pada faktor risiko. “Baik *return* maupun risiko merupakan dua hal yang tidak terpisah, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade off* keduanya. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar *return* yang harus dikompensasikan” (Hartono, 2013:257). *Risk and Return trade off* ini kemudian menjadi sebuah dilema dalam membuat keputusan investasi bagi investor, karena ketika investor tidak bersedia menanggung risiko tinggi maka *return* pun akan rendah.

Investor yang rasional tentunya selalu ingin meminimalkan risiko dan memaksimalkan *return* untuk setiap investasi yang dilakukannya. Untuk menjawab permasalahan tersebut, terdapat sebuah strategi yang dapat dilakukan investor yakni dengan cara berinvestasi pada lebih dari satu sekuritas. Nasihatnya sama dengan pepatah yang menyatakan bahwa “*not to put all eggs in one basket*”. Dalam konteks investasi pepatah tersebut dapat diartikan sebagai, “janganlah menginvestasikan semua dana yang dimiliki hanya pada satu sekuritas saja, karena jika sekuritas tersebut gagal maka semua dana yang yang kita investasikan akan lenyap.” (Tandelilin, 2010:117).

Konsep diatas pertama kali diperkenalkan oleh Harry M. Markowitz pada tahun 1950-an yang kemudian ia memenangkan hadiah nobel di bidang ekonomi di tahun 1990 untuk hasil karyanya tersebut. Markowitz menyatakan bahwa secara umum risiko mungkin dapat dikurangi dengan cara mengkombinasikan beberapa sekuritas tunggal ke dalam bentuk portofolio. Risiko tersebut dapat dihilangkan selama *return* untuk masing-masing sekuritas tidak berkorelasi secara positif dan

sempurna (Hartono, 2013:285). Selanjutnya, dalam keuangan paradigma ini dikenal sebagai diversifikasi portofolio. Diversifikasi portofolio ini penting karena memungkinkan investor untuk mengurangi risiko portofolio tanpa harus mengurangi *return* yang diterima.

Pada kenyataannya, tidak semua risiko dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi. Bagian risiko yang dapat dihilangkan melalui diversifikasi oleh investor disebut risiko tidak sistematis. Risiko tidak sistematis ini dapat dihilangkan karena sifatnya unik dan spesifik untuk tiap perusahaan, sehingga suatu hal buruk yang terjadi pada sekuritas perusahaan tertentu akan dapat dikompensasi dengan hal baik dari sekuritas perusahaan lain (Hartono, 2013:308). Berbeda halnya dengan risiko sistematis, risiko ini tak dapat didiversifikasikan. Risiko sistematis ini merujuk pada variasi dalam pengembalian investasi yang terkait dengan pasar. Variasi tersebut berasal dari berbagai faktor yang mempengaruhi seluruh saham (Keown, 2011:211).

Kemudian akan timbul suatu permasalahan. Dalam membentuk portofolionya, investor akan dihadapkan pada berbagai pilihan kombinasi aktiva berisiko maupun bebas risiko yang dapat dimasukkan kedalam portofolionya. Seluruh kemungkinan portofolio yang dapat dibentuk tersebut jumlahnya bisa sangat besar dan bahkan tak terbatas. Jika investor adalah rasional, maka mereka akan memilih portofolio yang optimal. Untuk membentuk sebuah portofolio yang optimal, maka investor perlu terlebih dahulu menentukan portofolio yang efisien. "Portofolio efisien adalah portofolio yang memberikan *return* ekspektasian terbesar dengan tingkat risiko tertentu atau memberikan risiko yang terkecil dengan *return* ekspektasian yang tertentu." (Hartono, 2013:339). Perlu diingat bahwa portofolio efisien ini hanya mengoptimalkan salah satu dari dua dimensi, yakni *return* ekspektasian atau risiko portofolio. Oleh karena itu, investor perlu menentukan portofolio yang optimal yakni sebuah portofolio yang memiliki kombinasi tingkat *return* ekspektasian dan risiko yang terbaik.

Untuk membentuk sebuah portofolio yang optimal, terdapat beberapa metode yang dapat digunakan. Salah satunya adalah dengan menggunakan model Markowitz. Model ini berangkat dari temuan bahwa *return* setiap aktiva itu berkorelasi satu sama lain, sehingga risiko portofolio bukan semata-mata hasil

merupakan penjumlahan semua risiko aktiva yang ada di portofolio namun juga mempertimbangkan efek ketertarikan antara aktiva tersebut dalam mengestimasi risiko portofolionya. (Tandelilin, 2010:117). Pada akhirnya, nilai risiko portofolio dapat dikurangi tanpa mengurangi *return* portofolio. Namun begitu, Sharpe (Paudel, 2006) menyatakan bahwa, “*Markowitz model was theoretically elegant and conceptually sound. However, its serious limitation was the volume of work well beyond the capacity of all except a few analysts.*”

Untuk menyelesaikan permasalahan diatas, pada tahun 1963 William Sharpe kemudian mengembangkan sebuah model lain untuk membentuk portofolio optimal yang dikenal sebagai *single index model*. Model ini dikembangkan sebagai alternatif perhitungan portofolio optimal yang lebih sederhana dibandingkan dengan model Markowitz. *Single index model* ini didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar. (Hartono, 2013: 369). Selain *single index model*, penentuan portofolio optimal juga dapat menggunakan *constant correlation model*. Prosedur penentuannya hampir sama, hanya saja model ini memiliki asumsi yang berbeda. “*The constant correlation model assumes the correlation between all pairs of securities is the same.*” (Elton, 1987:162).

Kathy Kam (2006) melakukan penelitian menggunakan *single index model*, *constant correlation model*, *multi group* dan *multi index model* untuk pemilihan portofolio optimalnya. Hasil *future forecasting* menunjukkan bahwa *single index model* dan *constant correlation model* menawarkan varian (risiko) portofolio paling rendah, namun begitu *multi index model* menawarkan *return* terbesar. Di Indonesia, penelitian yang dilakukan Umanto Eko (2008) menunjukkan bahwa portofolio optimal yang dibentuk menggunakan *constant correlation model* memiliki kinerja yang lebih baik jika dibandingkan *single index model*.

Kemudian, setelah portofolio optimal terbentuk, penting bagi investor untuk mengevaluasi kinerja portofolionya. Pengukuran kinerja portofolio ini dilakukan untuk menjawab pertanyaan sejauh mana portofolio yang telah dibentuk mampu memberikan kinerja yang memuaskan. Ada beberapa pengukur yang dapat digunakan untuk mengevaluasi kinerja portofolio, yakni indeks Sharpe, Treynor dan Jensen. Perhitungan berdasarkan Sharpe dilakukan dengan cara

membagi *return* lebih (*excess return*) terhadap variabilitas portofolio yang dinyatakan oleh deviasi standar *return* portofolio. Disisi lain, *Treynor* menggunakan pembagi yang berbeda yakni membagi *return* lebih (*excess return*) dengan risiko sistematis yang dinyatakan dalam beta portofolio. Indeks Jensen disisi lain merupakan “indeks yang menunjukkan perbedaan antara tingkat *return* aktual yang diperoleh portofolio dengan tingkat harapan jika portofolio tersebut berada pada garis pasar modal” (Tandelilin, 2010:500).

Berdasarkan uraian diatas dapat dilihat bahwa pembentukan portofolio yang optimal sangatlah penting bagi investor karena dengan cara itu investor dapat mengoptimalkan ke dua dimensi, baik *return* maupun risiko. Oleh karena itu, penulis akhirnya tertarik untuk mengadakan penelitian dengan judul, **Pembentukan dan Perbandingan Kinerja Portofolio Optimal Menggunakan *Single Index Model* dan *Constant Correlation Model*.**

1.3 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana hasil pembentukan portofolio optimal pada saham LQ45 menggunakan *single indeks model* periode Februari 2010-Januari 2015?
2. Bagaimana hasil pembentukan portofolio optimal pada saham LQ45 menggunakan *constant correlation model* periode Februari 2010-Januari 2015?
3. Bagaimana kinerja portofolio yang dibentuk dengan *single indeks model* dan *constant correlation model* berdasarkan indeks Sharpe?
4. Bagaimana kinerja portofolio yang dibentuk dengan *single indeks model* dan *constant correlation model* berdasarkan indeks Treynor?
5. Bagaimana kinerja portofolio yang dibentuk dengan *single indeks model* dan *constant correlation model* berdasarkan indeks Jensen?
6. Portofolio optimal mana yang memiliki kinerja lebih baik pada indeks saham LQ45 periode Februari 2010-Januari 2015?

1.4 Tujuan penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas maka, tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui hasil pembentukan portofolio optimal pada saham LQ45 menggunakan *single indeks model* periode Februari 2010-Januari 2015.
2. Untuk mengetahui hasil pembentukan portofolio optimal pada saham LQ45 menggunakan *constant correlation model* periode Februari 2010-Januari 2015.
3. Untuk mengetahui kinerja portofolio yang dibentuk dengan *single indeks model* dan *constant correlation model* berdasarkan indeks Sharpe.
4. Untuk mengetahui kinerja portofolio yang dibentuk dengan *single indeks model* dan *constant correlation model* berdasarkan indeks Treynor.
5. Untuk mengetahui kinerja portofolio yang dibentuk dengan *single indeks model* dan *constant correlation model* berdasarkan indeks Jensen.
6. Untuk mengetahui portofolio optimal mana yang memiliki kinerja lebih baik pada indeks saham LQ 45 periode Februari 2010-Januari 2015.

1.5 Kegunaan Penelitian

1.5.1 Secara Teoritis

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangsih terhadap ilmu pengetahuan, khususnya dalam kaitannya dengan pembentukan portolio dan pasar modal. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat digunakan sebagai referensi bagi penelitian selanjutnya untuk penelitian dengan topik permasalahan yang sama.

1.5.2 Secara Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai masukan dan dasar pertimbangan keputusan investasi bagi investor, khususnya dalam pembentukan portofolio yang optimal.

1.6 Sistematika Penulisan

Untuk memberikan gambaran yang jelas mengenai penelitian ini, maka disusunlah suatu sistematika penulisan yang berisi informasi mengenai materi dan hal yang dibahas dalam setiap bab. Sistematika penulisan penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan mengenai gambaran terhadap objek penelitian, latar belakang permasalahan, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA DAN LINGKUP PENELITIAN

Bab ini merupakan bagian yang berisi tentang teori-teori yang berkaitan dengan penelitian, dan mendukung solusi permasalahan serta berisi penelitian-penelitian terdahulu sebagai referensi.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini berisi uraian mengenai jenis penelitian yang dibuat, variabel operasional penelitian, tahapan penelitian, teknik pengumpulan data, dan teknik analisis data.

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang hasil penelitian, dan pembahasan dari hasil penelitian.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini merupakan bagian yang berisi kesimpulan, dan saran dari penelitian ini.