

# BAB I

## PENDAHULUAN

Bab ini berisikan latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian yang akan dicapai, batasan masalah, dan sistematika penulisan laporan penelitian.

### 1.1 Latar Belakang

Sektor keuangan dan pasar modal merupakan salah satu poros yang menjadi tolak ukur perkembangan dunia dalam segala bidang. Sektor keuangan dan pasar modal memegang peranan penting dan memberikan dampak yang signifikan terhadap laju pertumbuhan ekonomi suatu negara (Juwana, 2015). Pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara. Hal ini dimungkinkan karena pasar modal merupakan wahana yang dapat menggalang pengerahan dana jangka panjang dari masyarakat untuk disalurkan ke sektor-sektor produktif (Anoraga dan Pakarti, 2008). Dengan adanya pasar modal, maka perusahaan-perusahaan akan lebih mudah memperoleh dana sehingga kegiatan ekonomi di berbagai sektor dapat ditingkatkan.

Menurut Tandelilin (2007), pasar modal berfungsi sebagai penghubung antara pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor). Di samping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien karena dengan adanya pasar modal maka pihak investor dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* (tingkat pengembalian) yang relatif. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan resiko masing-masing instrumen.

Investasi merupakan salah satu alternatif untuk meningkatkan nilai aset pada masa depan sehingga dengan melakukan investasi, penurunan daya beli dapat diimbangi dengan return dari investasi. Pada dunia investasi terdapat suatu risiko

dan untuk meminimalkannya investor akan mengestimasi tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) (Tyas *et al.*, 2014).

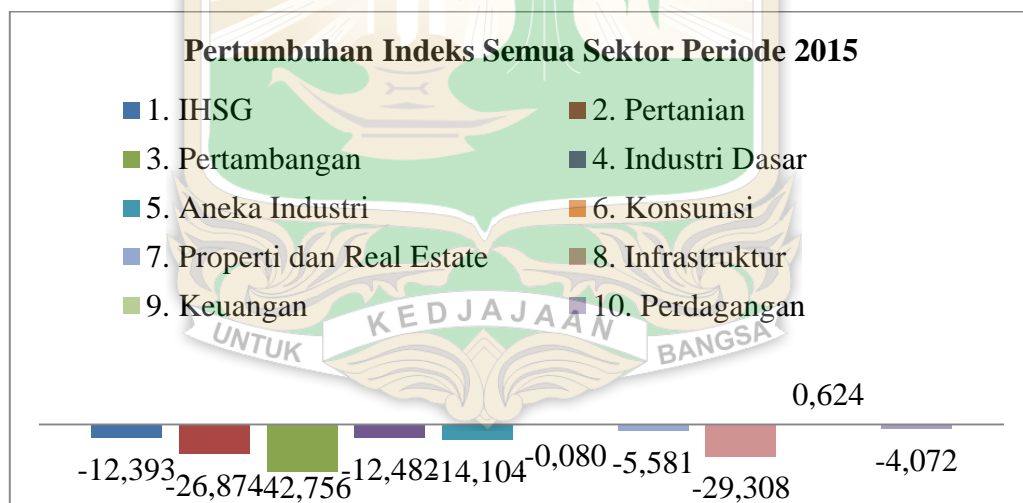
Saham merupakan instrumen yang menarik untuk dijadikan sarana investasi. Ekspektasi dari para investor terhadap investasinya pada saham adalah memperoleh *return* saham sebesar-besarnya dengan risiko tertentu. *Return* tersebut dapat berupa *capital gain* (laba atas investasi) ataupun dividen untuk investasi pada saham. Dividen merupakan salah satu bentuk peningkatan *wealth* (kekayaan) pemegang saham. Investor akan sangat senang apabila mendapatkan return investasi yang semakin tinggi dari waktu ke waktu. Oleh karena itu, investor dan investor potensial memiliki kepentingan untuk mampu memprediksi berapa besar investasi mereka. Investor selalu mencari alternatif investasi yang memberikan return tertinggi dengan tingkat risiko tertentu. Mengingat risiko yang melekat pada investasi saham lebih tinggi dari pada investasi pada perbankan, return yang diharapkan juga lebih tinggi (Suharli, 2005).

Seiring dengan pertumbuhan ekonomi dunia melambat yang dipengaruhi oleh pemulihan ekonomi negara maju yang belum solid (pengaruh *subprime mortgage* yang terjadi pada tahun 2008 di Amerika Serikat) dan pertumbuhan ekonomi negara berkembang yang cenderung masih menurun (*unstable*), progres pemulihan ekonomi global pasca perlambatan memperlihatkan prospek dan tren yang semakin membaik. Namun terdapat sejumlah risiko eksternal yang masih perlu diwaspadai, khususnya perlambatan ekonomi Cina dan kenaikan *The Fed Fund Rate* (Bank Indonesia, 2015).

Perlambatan ekonomi Cina akhirnya memicu anjloknya bursa saham yang ada di negara Cina pada Juni 2015, hal ini juga berdampak kepada anjloknya bursa saham global yang bergeser ke zona merah. Sejak krisis global yang terjadi pada tahun 2008, Cina merupakan salah satu negara yang hadir sebagai salah satu mesin pertumbuhan ekonomi global, namun hal tersebut mulai memudar sejak beberapa tahun terakhir dan mencapai puncaknya pada tahun 2015. Oleh sebab itu, kondisi

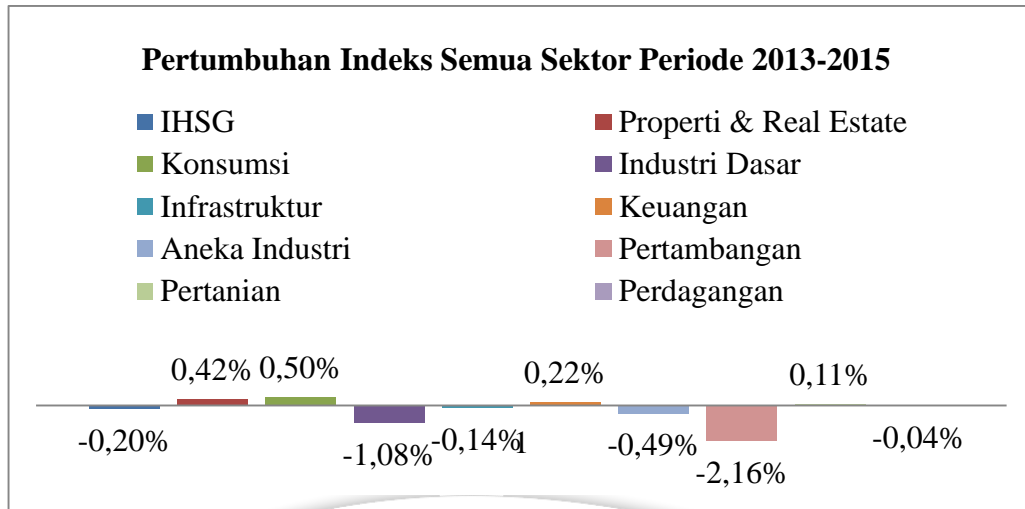
ekonomi negara-negara di seluruh dunia mulai dipengaruhi oleh perlambatan ekonomi Cina yang terjadi tersebut (Century Investment Futures, 2016).

Perlambatan ekonomi Cina juga memberikan dampak negatif pada kondisi perekonomian di Negara ASEAN, salah satunya adalah Indonesia. Hal ini dapat dilihat bahwa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sepanjang tahun 2015 anjlok sekitar 12,393 % (Yahoo Finance, diolah Peneliti, 2016). Dari keseluruhan sektor industri yang ada di pasar modal Indonesia, yaitu sebanyak 9 sektor industri, hanya sektor keuangan yang bernilai positif, hal ini disebabkan hampir sebagian besar saham perusahaan yang tergabung pada sektor keuangan ini mencatatkan nilai indeks yang positif sepanjang tahun 2015 (Yahoo Finance, diolah Peneliti, 2016). Gambar 1.1 memperlihatkan grafik pertumbuhan indeks keseluruhan sektor yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2015, sementara Gambar 1.2 memperlihatkan grafik pertumbuhan indeks keseluruhan sektor yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2015.



**Gambar 1.1** Pertumbuhan Indeks Semua Sektor Periode 2015  
(Sumber: Yahoo Finance, data diolah, 2016)

Berdasarkan Gambar 1.1 diketahui bahwa hanya sektor keuangan yang mencatatkan pertumbuhan positif pada periode 2015, sedangkan semua sektor lainnya mencatatkan pertumbuhan negatif. Gambar 1.2 memperlihatkan bahwa hanya sektor properti & real estate, konsumsi, keuangan dan pertanian yang mencatatkan pertumbuhan positif pada periode 2012-2015.



**Gambar 1.2** Pertumbuhan Indeks Semua Sektor Periode 2013-2015  
(Sumber : *Yahoo Finance*, data diolah, 2016)

Selain dipengaruhi oleh faktor perlambatan ekonomi Cina yang terjadi, saham-saham yang ada pada 9 sektor di Bursa Efek Indonesia (BEI) juga dipengaruhi oleh faktor-faktor lainnya yang akan diterima oleh investor dalam berinvestasi saham di pasar modal. Menurut Subastine dan Syamsudin (2010), pergerakan harga saham disebabkan oleh aksi yang dilakukan oleh investor. Aksi ini didasarkan pada persepsi investor terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham itu sendiri. Faktor-faktor tersebut dapat berasal dari berbagai lingkungan, baik lingkungan ekonomi maupun non-ekonomi. Contoh dari pengaruh lingkungan ekonomi adalah faktor mikro seperti kinerja perusahaan, pengumuman laporan keuangan atau dividen perusahaan. Selain itu, perubahan lingkungan ekonomi makro seperti perubahan suku bunga tabungan, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai kebijakan ekonomi yang dikeluarkan pemerintah turut berpengaruh pada fluktuasi harga dan volume perdagangan di pasar modal.

Dampak yang lebih parah dari faktor perlambatan ekonomi Cina yang sewaktu-waktu bisa terjadi adalah terjadinya krisis ekonomi. Ketidakstabilan ekonomi pada masa krisis membuat para pelaku pasar modal terutama para investor mengalami kesulitan dalam menganalisis dan memprediksi pendapatan saham perusahaan. Faktor non ekonomi (politik, sosial, keamanan dan lain-lain) yang sukar sekali diprediksi seringkali menjadi penyebab ketidakstabilan harga saham

perusahaan-perusahaan, sehingga analisis dan prediksi pendapatan saham perusahaan yang dilakukan oleh para investor pada masa krisis tidak lebih baik dibandingkan pada masa sebelum krisis (kondisi perekonomian stabil) (Premananto dan Madyan, 2004).

Chen *et al.* (1986) telah lebih dahulu mengidentifikasi bahwa pergerakan saham dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti tingkat suku bunga, inflasi, politik, dan faktor lainnya. Faktor-faktor tersebut membuat keadaan menjadi semakin kompleks sehingga investor memerlukan alat untuk memprediksi *return* suatu saham, sesuai dengan risikonya secara sederhana. Dalam memprediksi *return* saham yang diharapkan, ada dua model yang seringkali digunakan oleh investor, yaitu *Capital Assets Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) (Prasetyo dan Adib, 2016).

CAPM diperkenalkan oleh Sharp (1964) dan Lintner (1965) dan merupakan model yang menggambarkan hubungan linear antara tingkat risiko dengan *return* yang diharapkan secara sederhana. Risiko yang mempengaruhi *return* saham individual di dalam model CAPM adalah risiko pasar, yaitu kepekaan *return* saham terhadap pergerakan *return* pasar yang digambarkan dengan beta (Prasetyo dan Adib, 2016). Nurhidayah dan Adrianto (2014) mengungkapkan bahwa CAPM masih sering digunakan oleh investor karena dapat menggambarkan hubungan antara risiko dan *return* saham secara mudah dan sederhana. Hal ini dikarenakan faktor yang digunakan dalam menentukan *return* saham individual hanyalah satu faktor, yaitu pergerakan *return* pasar.

CAPM bukanlah satu-satunya model yang mencoba menjelaskan bagaimana suatu aktiva ditentukan harganya oleh pasar. Setelah CAPM, terdapat banyak variasi terhadap model ini yang telah ditulis dalam literatur keuangan. Kelemahan-kelemahan empiris yang terdapat pada model CAPM (karena hanya mempertimbangkan faktor pergerakan *return* pasar) mendorong para ahli manajemen keuangan untuk mencari model alternatif yang menerangkan hubungan *return* dengan risiko saham. Salah satu model yang terkenal adalah *Arbitrage*

*Pricing Theory (APT)*. Pada tahun 1976, Stephen A. Ross merumuskan teori APT yang pada dasarnya memasukkan sejumlah faktor, atau lebih dari satu portofolio pasar untuk mewakili risiko sistematis.

CAPM dan APT adalah dua model yang paling sering digunakan oleh investor dalam melakukan keputusan investasi. Keduanya sering dibandingkan keandalannya dalam model yang lebih baik untuk melakukan investasi. Tingginya ekspektasi investor di Indonesia dikarenakan Indonesia adalah negara berkembang dengan perkembangan ekonomi yang tinggi menuntut diperlukannya teknik analisis yang dapat diandalkan dalam menghitung *expected return* dari sekuritas (Juwana, 2015).

Studi yang dilakukan oleh Theriou *et al.* (2006) pada pasar modal Yunani (Athens Stock Exchange) dalam rentang waktu penelitian 1990-1995 menyimpulkan bahwa APT merupakan model yang lebih akurat untuk digunakan oleh para investor dalam perhitungan *expected return* (tingkat pengembalian yang diharapkan). Suartini dan Mertha (2012) juga menyatakan bahwa APT merupakan metode yang lebih akurat daripada CAPM pada penelitian yang dilakukan di Bursa Efek Indonesia pada di sektor properti pada tahun 2009-2011. Penelitian yang menguji akurasi *expected return* dari CAPM dilakukan oleh Arianto (2008) untuk periode tahun 2005-2007 dengan kasus perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa CAPM mempunyai akurasi yang kurang baik dalam perhitungan *expected return* pada Bursa Efek Indonesia.

Semua investor pada dasarnya mempunyai tujuan untuk mendapatkan keuntungan dari penyertaan modalnya ke perusahaan. Untuk mencapai tujuan tersebut, pihak investor harus melakukan suatu analisis terhadap saham-saham yang akan dibeli. Hasil analisis dapat digunakan untuk pembentukan portofolio investasi. Analisis terhadap saham harus dilakukan dengan teliti, terutama mengenai tingkat *return* dan *risk*. Dengan adanya analisis, diharapkan dapat dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan. Keputusan yang tepat akan dapat memberikan hasil yang optimal (Fitriana, 2009).

Tujuan utama pembentukan portofolio adalah untuk mencari kombinasi optimum dari berbagai sekuritas untuk memperoleh tingkat keuntungan yang maksimum. Investor yang lebih menyukai risiko akan memilih portofolio dengan return yang tinggi dengan membayar risiko yang juga lebih tinggi jika dibandingkan dengan investor yang kurang menyukai risiko.

Penelitian ini bertujuan melakukan perancangan portofolio optimal dengan menganalisis saham-saham yang terdaftar di 9 sektor pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan melakukan analisis portofolio, hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dalam mengambil keputusan untuk menentukan portofolio yang optimal dan mempunyai tingkat keuntungan yang diharapkan terbesar dengan risiko tertentu, atau yang mempunyai risiko terkecil dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Berdasarkan isu yang dikemukakan di atas maka penelitian ini dilakukan dengan judul “Perancangan Kinerja Portofolio Optimal untuk Menentukan Keputusan Investasi”. Studi kasus pada penelitian ini adalah saham perusahaan yang terdaftar pada seluruh sektor yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI).

## **1.2 Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang tersebut maka rumusan masalah yang dikaji dalam penelitian ini adalah “Bagaimana melakukan perancangan dan pengukuran kinerja portofolio optimal saham perusahaan yang terdaftar di seluruh sektor Bursa Efek Indonesia (BEI)?”

## **1.3 Tujuan Penelitian**

1. Melakukan perancangan portofolio optimal setiap saham perusahaan yang diteliti.
2. Melakukan pengukuran kinerja portofolio optimal yang dirancang.

## 1.4 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini adalah data penelitian yang digunakan merupakan data *close price* bulanan saham perusahaan yang terdaftar di BEI dalam periode Januari 2011 sampai Desember 2015.

## 1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan pada penelitian ini adalah :

### **BAB I PENDAHULUAN**

Berisikan latar belakang permasalahan, perumusan masalah, tujuan yang akan dicapai pada penelitian ini, batasan masalah, dan sistematika penulisan laporan penelitian.

### **BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

Berisikan teori-teori yang berkaitan dengan penelitian yang dijadikan sebagai referensi dalam penulisan laporan penelitian ini.

### **BAB III METODOLOGI PENELITIAN**

Berisikan langkah-langkah dalam melakukan penelitian yang dijadikan sebagai kerangka kerja yang sistematis dalam melakukan penelitian.

### **BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Menjelaskan analisis yang dilakukan yang terdiri atas langkah-langkah perancangan portofolio optimal, pengukuran kinerja portofolio optimal dan validasi hasil penelitian

### **BAB V PENUTUP**

Berisikan kesimpulan hasil penelitian dan saran bagi penelitian selanjutnya.