

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Peran pasar modal bagi perekonomian suatu negara sangatlah penting, karena pasar modal mempunyai dua fungsi, yaitu sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor), dan sebagai sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan instrumen derivative lainnya. Pasar modal semakin berkembang dan meningkat dan telah menjadi perhatian masyarakat bisnis untuk mencari alternatif sumber pembiayaan usaha selain bank. Perusahaan dapat menerbitkan dan menjual saham atau obligasi di pasar modal sebagai alternatif pendanaan tanpa harus membayar beban bunga tetap seperti jika meminjam ke bank.

Banyaknya alternatif investasi yang tersedia sangat dipengaruhi oleh pasar modal khususnya pada faktor investasi saham yang mencakup berbagai informasi yang berhubungan dengan harga saham yang diperjualbelikan. Dalam hal ini para investor diharuskan dapat membuat analisis investasi sebelum menanamkan dananya (investasi). Rasionalitas investor dapat diukur sejauh mana mereka dapat menunjukkan pilihannya untuk mendapatkan hasil yang maksimum pada risiko tertentu. Selain itu peningkatan kemampuan analisis bagi investor sangatlah penting mengingat belum terjaminnya kemampuan manajer investasi dalam pengelolaan dana, sehingga investor dituntut mampu membentuk sendiri portofolio yang efisien di berbagai alternatif investasi.

Tujuan seorang investor dalam berinvestasi adalah mendapatkan return yang maksimal atas saham yang dibelinya. Hal tersebut yang memotivasi investor untuk menanamkan modalnya di pasar modal. Namun, berbagai masalah timbul karena banyaknya instrumen investasi saham yang beredar di pasar modal. Instrumen tersebut mempunyai risiko yang menjadi

pertimbangan masing-masing investor, sedangkan kemampuan analisis yang dimiliki investor masih relatif terbatas, sehingga keterbatasan tersebut sangat berpengaruh terhadap keputusan investasi saham. Investor yang rasional akan memilih investasi yang memberikan return maksimal dengan risiko tertentu atau sebaliknya *return* tertentu dengan risiko minimal tergantung dari preferensi masing-masing investor.

Arti dari risiko dalam konteks investasi adalah penyimpangan antara tingkat pengembalian atau return yang diharapkan oleh investor (*expected return*) dengan tingkat pengembalian yang diterima (*realized return*). Semakin besar penyimpangan antara *expected return* dengan *realized return* maka semakin besar risiko yang akan ditanggung. Jika risiko diartikan sebagai sejauh mana hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi yang dilakukan menyimpang dari hasil yang diharapkan investor, maka digunakanlah alat statistik untuk mengukur penyebaran. Alat statistik yang digunakan untuk mengukur penyebaran tersebut adalah varian atau deviasi standar. Semakin besar nilai dari varian dan standar deviasi tersebut, maka semakin besar penyimpangannya atau semakin tinggi risikonya.

Secara umum, risiko saham dibedakan menjadi dua bagian, yaitu risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) dan risiko sistematis (*systematic risk*). Risiko tidak sistematis adalah risiko yang dapat dihindari melalui diversifikasi saham dengan membentuk portofolio optimal, sedangkan risiko sistematis atau disebut juga risiko pasar merupakan risiko yang tidak dapat dihindari meskipun dengan melakukan diversifikasi saham pada portofolio.

Masalah yang dihadapi investor adalah berhadapan dengan ketidakpastian ketika harus memilih saham-saham untuk dibentuk menjadi portofolio pilihannya. Para investor berhadapan dengan banyak kombinasi saham dalam portofolio. Pada akhirnya harus mengambil keputusan portofolio mana yang akan dipilih oleh investor?. Tentu jawabannya adalah tergantung preferensi risiko para investor itu sendiri. Seorang investor yang rasional, tentu akan memilih portofolio yang optimal. Portofolio Optimal merupakan portofolio yang dipilih oleh investor dari kumpulan portofolio efisien.

Investor memilih portofolio sesuai dengan preferensi masing-masing investor itu sendiri terhadap return dan risiko dari investasi tersebut. Penentuan portofolio yang optimal merupakan sesuatu yang sangat penting bagi kalangan investor institusional maupun investor individual. Portofolio yang optimal akan menghasilkan return yang optimal dengan risiko moderat yang dapat dipertanggung jawabkan.

Tujuan utama pembentukan portofolio adalah untuk mengurangi tingkatrisiko dengan cara men-diversifikasikan aset - aset yang dimiliki investor, yaitu menyebarkan aset yang dimiliki ke berbagai instrument investasi yang ada(saham/obligasi) dengan catatan aset-aset tersebut memiliki nilai kolerasi yang negatif. Maksud dari berkolerasi negatif adalah ketika saham A naik maka saham B turun, begitu juga sebaliknya, sehingga saling melengkapi dengan tujuan agar saham yang kita miliki tidak turun secara bersamaan. Teori portofolio adalah ilmu tentang bagaimana memilih aset dari sekian banyak aset untuk dan mengalokasikan aset yang dimiliki untuk dimasukkan ke dalam investasi strategis dengan membentuk portofolio, untuk memaksimalkan return yang diharapkan atau *expected return* pada tingkat risiko tertentu sesuai dengan preferensi masing-masing investor. Dalam membentuk portofolio, tujuan utama yang ingin dicapai oleh investor adalah memaksimalkan return yang diharapkan dengan tingkat risiko tertentu yang bersedia ditanggungnya, atau mencari portofolio yang menawarkan risiko terendah dengan tingkat return tertentu. Karakteristik portofolio seperti yang telah disebutkan diatas disebut sebagai portofolio yang efisien. Portofolio disebut efisien jika portofolio tersebut dibandingkan dengan portofolio lain dan mempunyai *expected return* terbesar dengan risiko yang sama atau memberikan risiko terkecil dengan *expected return* yang sama.

Dalam pembetulan portofolio, diperlukan sejumlah input yang digunakan sebagai dasar perhitungan untuk membentuk portofolio. Salah satu teknik analisis portofolio optimal yang dilakukan oleh Elton dan Gruber (1995), adalah menggunakan model single index. Analisis sekuritas dilakukan dengan membandingkan *excess return to beta* (ERB) dengan *cut-off rate-nya* (Ci) dari

masing-masing saham. Saham yang memiliki ERB lebih besar dari Ci dijadikan kandidat portofolio, sedang sebaliknya yaitu Ci lebih besar dari ERB tidak diikuti dalam portofolio.

Penentuan portofolio optimal saham model single index didasari oleh model *Naive Diversification* dan model *Markowitz*. *Naive Diversification* merupakan metode tradisional yang berarti menyebarkan risiko ke beberapa aktiva. Model Markowitz dimulai dari data historis atas saham individual yang dijadikan input, dan dianalisis untuk menjadikan keluaran yang menggambarkan kinerja setiap portofolio, apakah tergolong portofolio optimal atau sebaliknya. Ukuran yang dipakai pada portofolio model Markowitz adalah koefisien korelasi yang menunjukkan hubungan pergerakan antara dua variabel relatif terhadap masing-masing standar deviasinya.

*Single index model* merupakan suatu metode penilaian aset untuk menentukan besarnya return dan risiko dari saham. Model ini dikembangkan oleh William Sharpe pada 1963 dan umum digunakan dalam industri keuangan. Untuk menyederhanakan analisis, *single index model* mengasumsikan bahwa hanya ada satu faktor makroekonomi yang menyebabkan risiko sistematis yang menyebabkan semua return saham dan factor ini dapat dilihat dari tingkat return pada *market index*, seperti IHSG, S&P500 dll.

Penelitian ini mencoba menerapkan *single index model* yang merupakan penyederhanaan dari model Markowitz untuk menentukan besarnya *return*ekspektasi dan risiko portofolio. Hal tersebut yang dijadikan peneliti sebagai alasan dalam penggunaan indeks tunggal sebagai alat analisis untuk membentuk portofolio optimal pada saham-saham *Dow Jones Industrial Average (DJIA)*.

Saham-saham yang harganya berfluktuasi berasal dari saham *Dow Jones Industrial Average (DJIA)* merupakan saham dari perusahaan terkemuka di sektornya. Indeks *Dow Jones Industrial Average (DJIA)* hanya terdiri dari 30 saham terpilih setelah melalui beberapa kriteria pemilihan yang juga didasarkan pada saham-saham dengan tingkat likuiditas yang tinggi dan

mempertimbangkan kapitalisasi pasar terhadap saham-saham. Dengan alasan tersebut maka penulis berkeinginan untuk melakukan penilaian kinerja pada portofolio optimal saham *Dow Jones Industrial Average (DJIA)* sebagai dasar pertimbangan investor dalam menanamkan modalnya di bursa saham, sehingga mereka mengetahui saham mana yang mampu memberikan kinerja terbaik dan dapat memberikan hasil yang juga terbaik atas dana dan waktu yang mereka korbankan.

Berdasarkan penjelasan di atas, penelitian ini bermaksud menjawab permasalahan yaitu dengan melakukan perhitungan untuk menentukan portofolio optimal saham dengan metode *single index*, dengan menguji *return* dan risiko antara saham yang masuk dalam kandidat dan tidak masuk kandidat portofolio, sehingga peneliti memilih judul “**Analisis Optimalisasi Portofolio Dengan Metode Single Index Sebagai Dasar Keputusan Investasi Saham (Studi Empiris Pada Saham Index Dow Jones Industrial Average di New York Stock Exchange periode 2015 - 2017)**”.

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat dirumuskan beberapa pokok permasalahan, yaitu sebagai berikut :

1. Bagaimana komposisi portofolio optimal saham menurut metode *single index* ?
2. Berapa besarnya proporsi dana masing – masing saham yang harus diinvestasikan portofolio saham yang optimal berdasarkan metode *single index* ?
3. Berapakah besarnya *return* yang akan diterima dan risiko yang akan ditanggung oleh investor?

### C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian yang dilakukan oleh penulis adalah sebagai berikut :

1. Mengetahui komposisi dari portofolio optimal menurut metode *single index* pada Indeks *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) periode 2015 - 2017.
2. Mengetahui besarnya proporsi dan dari masing-masing saham untuk membentuk portofolio optimal dengan metode *single index*.
3. Mengetahui besarnya *expected return* dan risiko dari portofolio optimal yang terbentuk.

### D. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini antara lain :

#### 1. Manfaat Teoritis

##### a. Bagi Mahasiswa

Dapat memahami berbagai konsep dan teori yang bisa dijelaskan bagaimana menganalisis bagaimana menganalisis berbagai alternatif investasi yang tersedia, bagaimana cara membentuk dan mengelola portofolio aset. Selain itu manfaat dari penelitian ini yaitu dapat menerapkan ilmu yang didapat dari perkuliahan tentang teori portofolio dan investasi saham dalam melakukan investasi yang baik.

##### b. Bagi Pembaca

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan ilmu pengetahuan. Selain itu tujuan dari penelitian ini yaitu memberikan gambaran bagi pembaca tentang bagaimana mengelola dan menginvestasikan dana yang dimiliki ke dalam berbagai instrument investasi.

c. Bagi Penelitian Selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan suatu referensi untuk penelitian lebih lanjut, terutama yang berkaitan dengan portofolio optimal.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan masukan bagi investor dalam memilih portofolio yang optimal untuk menanamkan modalnya di pasar modal. Khususnya pada saham-saham yang tergolong dalam Indeks *Dow Jones Industrial Average (DJIA)* di Bursa Efek New York

b. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan bisa menjadi masukan bagi perusahaan yang bersangkutan atau perusahaan yang tergabung dalam Indeks *Dow Jones Industrial Average (DJIA)* untuk meningkatkan kinerjanya.

**E. Batasan Masalah**

Untuk menghindari peluasan masalah dan mengarahkan pembasahan kepada permasalahan yang akan diteliti, maka penulis memberikan batasan-batasan yang sudah ditentukan. Peneliti dalam hal ini membatasi masalah sebagai berikut :

1. Harga saham yang digunakan pada penelitian ini adalah harga penutupan setiap bulan pada periode penelitian.
2. Metode yang digunakan dalam pembentukan portofolio optimal dalam penelitian ini adalah metode *single index*, yang terdiri dari saham efisien yang memberikan *return* maksimal dengan risiko tertentu, atau *return* tertentu dengan risiko minimal.