

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Ditengah perkembangan zaman, kegiatan ekonomi semakin maju dan berkembang, salah satu perkembangan dari kegiatan ekonomi adalah suatu investasi. Investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh seseorang atau suatu perusahaan dalam jangka waktu tertentu untuk mendapatkan imbal balik yang lebih di masa depan. Investasi mengacu pada penanaman dana dalam bentuk uang atau komoditas, yang diharapkan akan menghasilkan lebih banyak hasil di masa depan. Setiap orang yang memiliki dana lebih selalu berharap dapat mengembangkan kekayaannya dalam bentuk investasi. Dalam (Iryani, 2019) menurut (Tandelilin, 2007), investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan untuk memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang (return).

Dalam investasi dikenal dengan adanya tingkat pengembalian (return) dan risiko (risk). Dalam investasi jika investor mengharapkan return yang tinggi maka akan mempunyai resiko yang tinggi juga. Demikian sebaliknya, jika investor ingin memiliki risiko yang rendah dan dapat dikatakan aman maka investor akan menghasilkan return yang rendah juga. Berdasarkan fakta tersebut maka, untuk memilih instrumen investasi tersebut seorang investor yang mengharapkan return yang tinggi harus mempunyai tingkat keberanian yang tinggi dalam mengambil suatu risiko sangat penting. Namun untuk seorang investor yang mengutamakan

keamanan dalam berinvestasi atau tidak mempunyai keberanian untuk mengambil risiko yang tinggi akan memilih deposito, walaupun tingkat bunga deposito hanya sekitar 10% per tahun dan dikurangi dengan pajak penghasilan,

Tujuan investor berinvestasi adalah untuk menghasilkan return yang maksimal atas saham yang dibeli investor. Namun, ada beberapa masalah yang timbul karena, banyaknya instrumen investasi yang beredar di pasar modal mulai dari instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, waran, right, reksa dana, dan juga dalam instrumen derivative seperti option, futures dan lain-lain. Berinvestasi di pasar modal memiliki dampak positif yang signifikan terhadap indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia, dalam pemilihan investasi seorang investor perlu mengukur atau menguji instrumen investasi melalui pembentukan portofolio optimal. Karena melalui portofolio optimal akan memudahkan investor dalam memutuskan untuk memilih portofolio mana yang optimal dan mempunyai tingkat pengembalian yang tinggi dengan resiko tertentu.

Menurut (Sulistiani et al., 2017a) Investor harus menentukan portofolio yang efisien terlebih dahulu sebelum membentuk portofolio optimal. (Achmad et al., 2019) Portofolio adalah salah satu bentuk instrumen keuangan modern yang bertujuan untuk mengurangi risiko sehingga menghasilkan risiko minimum. Pengurangan risiko itu dilakukan dengan diversifikasi risiko. Besarnya level risiko yang ditolelir oleh investor tidaklah sama antara investor satu dengan investor lainnya. Namun hal yang mendasari pembentukan portofolio penulis mengasumsikan investor takut akan risiko atau tidak menyukai risiko. Dengan membentuk suatu portofolio, investor bisa memutuskan untuk berinvestasi dengan

memilih anggota portofolio yang mempunyai imbal hasil maksimal dengan risiko tertentu atau imbal hasil tertentu dengan risiko tertentu atau imbal hasil tertentu dengan risiko minimal sehingga terbentuklah portofolio yang optimal. Portofolio optimal dilakukan dengan cara menggabungkan antara aset berisiko dengan aset bebas risiko. Namun sebelum membentuk portofolio optimal, manajer investasi atau investor perlu membuat portofolio berisiko efisien terlebih dahulu dari asset-asset berisiko. Dalam (Sulistiani et al., 2017b) menurut Husnan (2005:80) berpendapat bahwa portofolio yang efisien adalah portofolio yang memberikan tingkat keuntungan yang terbesar dengan risiko yang sama atau risiko terkecil dengan tingkat keuntungan yang sama dan Jogiyanto (2009:299) berpendapat bahwa portofolio yang efisien merupakan portofolio yang hanya mengoptimalkan salah satu dari return ekspektasian atau risiko portofolio, sedangkan portofolio optimal mengoptimalkan keduanya. Alokasi modal yang optimal antara aset yang berbeda merupakan masalah keuangan yang penting, biasanya didefinisikan sebagai masalah pengoptimalan portofolio. Optimalisasi keuangan, termasuk alokasi aset dan manajemen risiko, adalah area yang menarik keputusan yang tidak pasti. Selain alokasi aset, alat pengoptimalan keuangan lainnya juga mencakup alokasi presentasi dari total nilai portofolio ke komponen portofolio, mengukur dan mengelola risiko alat investasi, dan membuat atau memelihara portofolio dengan pengembalian berisiko. Meskipun alokasi aset dan manajemen risiko merupakan bagian utama dari optimalisasi keuangan, manajemen risiko telah menjadi isu dasar dalam pengelolaan lembaga keuangan sejak tahun 1990. Alokasi modal optimal ditentukan oleh keengganan risiko beserta pengharapan

atas pertukaran risiko imbal hasil dari portofolio berisiko optimal. Dalam (Akbar, 2018) beberapa peneliti berpendapat bahwa jangka panjang investor harus memiliki lebih banyak alokasi saham (Siegel,2002) dan (Barberis, 2000) sementara yang lain berpendapat pendapatan tetap harus digunakan sebagai kelas aset utama untuk investor jangka panjang yang menghargai stabilitas pendapatan (*Camp_Vic_01.Pdf*, n.d.). Sehubungan dengan alokasi aset, membangun campuran aset yang tepat dengan proses dinamis. Campuran aset portofolio harus mencerminkan tujuan investor dan toleransi risiko, alokasi aset ini adalah strategi yang mungkin cocok untuk menghindari risiko investor yang menyinggikan tingkat tertentu manajemen portofolio. Keputusan alokasi modal ini merupakan contoh dari pilihan alokasi aset pilihan diantara banyaknya golongan investasi dari pada di antara sekuritas tertentu pada masing-masing golongan aset. Alokasi aset adalah sebagian bagian terpenting dari penyusunan portofolio. Untuk mengurangi risiko dengan mengubah campuran aset berisiko atau bebas risiko, yakni menurunkan risiko dengan mengurangi proporsi bebas risiko dan berisiko.

Aset bebas risiko (*risk free aset*) dalam konteks nyata hanya akan menjadi objek dengan indeks harga sempurna, sebagian besar investor menggunakan bermacam-macam instrument pasar uang sebagai aset bebas risiko. Seluruh instrument pasar uang hampir bebas dari risiko suku bunga akibat singkatnya jatuh tempo dan lumayan aman dalam hal risiko kredit atau gagal bayar. Sebagian besar dana pasar kebanyakan memegang tiga jenis sekuritas : surat utang jangka pendek, sertifikat deposito bank (CD), dan surat berharga (CP) yang sedikit berbeda risiko gagal bayarnya. Dana pasar uang sebagai aset bebas risiko

yang paling mudah diakses bagi sebagian besar investor. Tingkat imbal hasil dasar untuk portofolio manapun adalah tingkat bebas resiko. Portofolio di perkirakan menghasilkan premi resiko yang bergantung pada premi resiko dari portofolio berisiko $E(r_p) - r_f$.

Garis alokasi modal (*capital allocation line* – CAL). Garis ini menggambarkan seluruh kombinasi risiko imbal hasil yang tersedia bagi investor. Kemiringan dari CAL, dinyatakan dengan S , menyamakan kenaikan perkiraan imbal hasil dari portofolio utuh per unit simpangan baku tambahan dengan kata lain, kenaikan imbal hasil tiap naiknya risiko. Kemiringan disebut rasio manfaat terhadap volatilitas (*reward to volatility ratio*). Seorang investor yang menghadapi tingkat bebas risiko, r_f dan portofolio berisiko dengan perkiraan imbal hasil $E(r_p)$ dan simpangan baku σ_p akan mendapati bahwa, untuk pilihan y apapun, perkiraan imbal hasil dari portofolio yang utuh ditunjukkan oleh persamaan sebagai berikut :

$$E(r_c) = r_f + y[E(r_p)] - r_f$$

(Novita & Malik, 2019) Teori portofolio Markowitz dikenal dengan portofolio *mean variance* variansi return portofolio digunakan sebagai alat ukur risiko dan mean return portofolio. Hasil yang diperoleh dari optimisasi portofolio dalam teori Markowitz adalah proporsi modal untuk masing-masing aset dalam portofolio yang optimal. Dalam teori Markowitz, salah satu asumsi yang digunakan adalah periode investasi tunggal. Pada penelitian ini asumsi akan dikembangkan untuk periode investasi lebih dari satu, sehingga proporsi portofolio optimal yang dihasilkan berlaku untuk lebih dari satu periode. Aset

dalam portofolio dapat dibedakan menjadi dua berdasarkan risikonya, yaitu aset bebas risiko dan aset berisiko. Aset bebas risiko adalah aset dengan return yang akan diperoleh di masa depan sudah dapat dipastikan, contohnya adalah Surat Berharga Bank Indonesia. Aset berisiko adalah aset dengan return yang akan diperoleh di masa depan masih mengandung ketidakpastian karena harga dari aset berisiko memiliki sifat acak atau sifat stokastik, contohnya adalah saham. Portofolio dapat dibentuk dari aset bebas risiko maupun aset berisiko tergantung pada pilihan investor.

(Ismayanti, n.d.) Informasi mengenai kinerja pasar saham seringkali diringkas dalam suatu indeks yang disebut indeks pasar saham. Suatu indeks diperlukan sebagai sebuah indikator untuk mengamati pergerakan harga dari sekuritas-sekuritas. Bursa Efek Indonesia mempunyai beberapa indeks, yaitu : Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Liquid 45 (ILQ- 45), Jakarta Islamic Index (JII), Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembangan dan Indeks Kompas 100. Menurut Tandelilin (2010:87) Intensitas transaksi setiap sekuritas di pasar modal berbeda-beda. Sebagian sekuritas memiliki frekuensi yang sangat tinggi dan aktif diperdagangkan di pasar modal, namun sebagian sekuritas lainnya relatif sedikit frekuensi transaksi dan cenderung bersifat pasif sehingga Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang mencakup semua saham yang tercatat dianggap kurang tepat sebagai indikator kegiatan pasar modal. Oleh karena itu pada tanggal 13 Juli 1994 mulai dikenalkan alternatif indeks yang lain yaitu Indeks LQ 45, yaitu saham-saham perusahaan yang masuk dalam perhitungan indeks LQ 45 karena dipandang mencerminkan pergerakan harga

saham yang paling aktif diperdagangkan dan juga dipandang lebih mencerminkan kondisi pasar saham sehingga dapat mewakili return saham. Perusahaan yang termasuk dalam perhitungan Indeks LQ 45 terdiri dari saham-saham dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi serta memiliki prospek pertumbuhan dan kondisi keuangan yang cukup baik. Jika investor menginginkan pengembalian tinggi, tentunya mereka juga akan mengambil resiko yang tinggi, sebaliknya jika investor hanya berani mengambil resiko yang rendah maka mereka juga akan mendapatkan return yang rendah. Dengan cara ini, dapat dikatakan bahwa keuntungan dan resiko sebanding. BEI memberikan cara yang lebih mudah kepada investor untuk menginvestasikan dananya dari banyak saham yang tercatat di pasar modal. Salah satu indeks saham yang diminati adalah indeks LQ 45. Kepercayaan dan objektivitas inilah yang dipercaya oleh para manajer investasi, analisis keuangan, dan pengamat pasar modal serta objektif dalam memperhatikan pergerakan harga saham yang aktif di perdagangan. Saham-saham yang masuk dalam indeks LQ 45 menjadi keuntungan bagi investor. Selain itu, untuk menentukan saham mana yang menguntungkan bagi investor, mereka tidak akan memilih sembarangan, namun Bursa Efek Indonesia dapat menyeleksi dengan sangat ketat. Saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi akan dikeluarkan dari perhitungan indeks dan diganti dengan saham yang memenuhi syarat. Oleh karena itu bagi perusahaan yang terpilih untuk indeks LQ 45 sebaiknya tetap terus bekerja keras untuk mempertahankan posisinya, karena BEI akan terus melakukan pemantauan dan evaluasi setiap tiga bulan sekali untuk posisi saham yang semula masuk dalam indeks tersebut. pada penelitian ini perusahaan indeks pasar saham

yang di ambil yaitu yang terdaftar ke dalam ke dalam indeks LQ 45 yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian berjudul : **“Alokasi Modal Antara Aset Berisiko Dan Aset Bebas Risiko Pada Portofolio Optimal Pada Indeks LQ 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2019”**

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas yang telah diuraikan penulis dapat diidentifikasi beberapa masalah, yaitu:

1. Faktanya pembentukan portofolio optimal untuk memaksimalkan *retrun*, dan meminimalkan *risk*.
2. Kurangnya pemahaman investor dalam pembentukan portofolio optimal sehingga sulit untuk memilih investasi.
3. Investor sulit memutuskan untuk berinvestasi dengan memilih anggota portofolio yang mempunyai imbal hasil maksimal dan premi risiko tertentu.
4. Adanya kesulitan investor dalam mengalokasikan modal dalam asset berisiko dan asset bebas risiko untuk menentukan portofolio optimal.
5. Investor tidak memiliki keandalan yang sama dalam menyusun diverifikasi portofolio yang mentukan alokasi modal antara asset berisiko dan asset bebas risiko.

1.3 Batasan Masalah

Berdasarkan uraian dan fenomena diatas, maka penulis membatasi penelitian ini agar tidak menyimpang dari tujuan yang semula sudah direncanakan dengan menetapkan batasan-batasannya yaitu portofolio optimal yang terdiri dari *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) X1, Proporsi Dana X2, *Risk Free* (r_f) X3 dan *Risk Premium* (r_p) X4 sebagai variabel independen dan Pengembalian Portofolio Optimal ($E(r_p)$) Y sebagai variabel dependen.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dalam latar belakang masalah diatas, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut :

1. Bagaimana penerapan Garis Alokasi Modal (*cal*) Pengembalian Portofolio Optimal ($E(r_p)$) pada Indeks LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019?
2. Berapa besar Pengembalian Portofolio Optimal dengan menggunakan CAPM?
3. Berapa besar Proporsi Dana masing-masing saham berdasarkan hasil Pembentukan Portofolio Optimal?
4. Berapa besar Bebas Risiko (*Risk Free*(r_f)) selama periode 2015-2019?
5. Berapa besar Tingkat Pengembalian Portofolio Optimal saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019?

1.5 Tujuan dan Manfaat penelitian

1.5.1 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisa dan mengestimasi tentang:

1. Untuk mengetahui penerapan Garis Alokasi Modal (*cal*) Pengembalian Portofolio Optimal ($E(r_p)$) pada Indeks LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.
2. Untuk mengetahui besarnya Pengembalian Portofolio Optimal dengan menggunakan CAPM.
3. Untuk mengetahui besarnya Proporsi Dana masing-masing saham berdasarkan hasil Pembentukan Portofolio Optimal.
4. Untuk mengetahui besar Bebas Risiko (*Risk Free*(r_f)) selama periode 2015-2019.
5. Untuk mengetahui besarnya tingkat Pengembalian Portofolio Optimal saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019.

1.5.2 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

1. Bagi penulis

Untuk mengembangkan ilmu pengetahuan yang berhubungan dengan ilmu yang penulis tekuni serta untuk memperluas dan menambah pengetahuan penulis khususnya pada ilmu manajemen

keuangan dan agar penulis mampu mengaplikasikan ilmu yang ditekuni penulis dalam manajemen keuangan ke lingkungan kerja.

2. Bagi (*emiten*) *Perusahaan*

Sebagai pendorong bagi emiten untuk memberikan informasi yang lebih terbuka dan akurat bagi semua pihak yang membutuhkan informasi tersebut terutama kalangan analisis sekuritas dan para investor.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Dapat dijadikan referensi untuk peneliti selanjutnya yang melakukan penelitian dalam bidang yang sama.