

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Investasi merupakan suatu kegiatan penempatan dana pada aset produktif dengan harapan mendapatkan pertumbuhan modal (*capital growth*) dalam jangka waktu tertentu. Orang yang melakukan investasi disebut investor. Umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada aset-aset finansial (*financial assets*) dan investasi pada aset-aset riil (*real assets*). Investasi pada aset-aset finansial di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang, dan lainnya (Halim 2005).

Salah satu bentuk investasi yang sangat diminati para investor adalah saham yang merupakan instrumen investasi yang memiliki *return* yang sangat memuaskan. Banyak perusahaan memperjualbelikan hak kepemilikannya dalam bentuk saham (*stock*).

Di Indonesia, ada pasar modal yang hanya memperdagangkan saham-saham aktif yang terdiri dari 45 saham. Pasar modal ini terbentuk karena banyaknya pasar modal yang sebagian sekuritasnya kurang aktif. Pasar modal ini dimulai pada tanggal 13 Juli 1994 dengan nama indeks liquid 45 atau yang lebih dikenal dengan sebutan LQ-45 (Hartono 2008).

Portofolio adalah sekumpulan investasi baik berupa *real assets* maupun *financial assets*. Teori portofolio menekankan pada usaha untuk mencari kombinasi investasi optimal yang memberikan tingkat keuntungan (*rates of return*) maksimal pada suatu tingkat risiko tertentu. Teori portofolio menunjukkan bahwa proses pemilihan investasi adalah tidak hanya sekedar penentuan dan penjumlahan setiap karakteristik sekuritas pembentuk portofolio. Implikasi dari teori ini adalah bahwa investor hendaknya mengkombinasikan aset yang berisiko dalam satu portofolio untuk meminimumkan risiko.

Meskipun teori portofolio yang dikembangkan oleh Harry Markowitz mengatakan bagaimana mengukur risiko tetapi tidak menyebutkan secara spesifik

tentang hubungan antara *return* dengan risiko. Baru tujuh tahun kemudian, John Lintner, Jan Moissin, dan William Sharpe mengembangkan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang menunjukkan hubungan antara *return* dengan risiko .

CAPM mendasarkan pada asumsi pasar modal yang efisien dengan beberapa tambahan asumsi. Dengan CAPM dapat dijelaskan bahwa *return* suatu aset adalah fungsi dari *risk free rate* atau tingkat keuntungan bebas risiko, tingkat keuntungan yang disyaratkan portofolio pasar, dan volatilitas *return* aset relatif terhadap *return* portofolio pasar yang ditunjukkan oleh koefisienn beta (Sartono 2008).

Capital Asset Pricing Model, sering disebut CAPM, merupakan hasil utama dari ekonomi keuangan modern. CAPM memberikan prediksi yang tepat antara hubungan risiko sebuah aset dengan tingkat harapan pengembalian (*expected return*). Walaupun CAPM belum dapat dibuktikan secara empiris, CAPM sudah luas digunakan karena CAPM memiliki akurasi yang cukup pada aplikasi-aplikasi penting (Bodie dkk. 2011).

Model CAPM merupakan pengembangan teori portofolio yang dikemukakan Markowitz dengan memperkenalkan istilah baru yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko spesifik/risiko tidak sistematis (*spesific risk/unsystematic risk*). Berdasarkan model Markowitz, masing-masing investor diasumsikan akan mendiversifikasikan portofolionya dan memilih portofolio yang optimal atas dasar preferensi investor terhadap *return* dan risiko pada titik-titik portofolio yang terletak di sepanjang garis portofolio efisien.

Fitriani (2014) membentuk portofolio optimal dari saham-saham perbankan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) selama periode 2012-2013 menggunakan model Markowitz. Penelitian ini memilih empat saham terbaik yaitu BBCA, BMRI, BBNI, dan BBRI dan dibentuk portofolio optimal dengan menggabungkan dua saham yaitu saham BBCA dan BBNI dengan proporsi optimal masing-masing 72% dan 28%. *Return* dan standar deviasi dari portofolio ini secara berurut adalah 0,1% dan 1,96%. Fitriani (2014) menyarankan selanjutnya dilakukan penelitian dengan menggunakan model indeks tunggal, CAPM, dan model lainnya.

Hidayati dkk. (2014) menganalisis saham-saham sektor perbankan di BEI periode 2009-2011 dengan menggunakan CAPM. Penelitian ini menghasilkan saham BBNI dengan beta 1,93 dan *expected return* sebesar 5,459%. Dengan model yang sama, Seftyanda dkk. (2014) menganalisis saham-saham di BEI

periode 2010-2012 dan menghasilkan dua belas saham efisien (*undervalued*) dari delapan belas saham sampel penelitian. Kedua penelitian ini berhasil menemukan saham-saham efisien dari sekumpulan saham dengan menggunakan CAPM namun tidak membentuk sebuah portofolio optimal yang berisi saham-saham efisien (*undervalued*).

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan sebelumnya, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "Optimalisasi Portofolio Saham-Saham LQ-45 dengan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)". Penelitian ini akan menggunakan *software* Microsoft Excel Solver add-ins untuk menghitung bobot (*weight*) masing-masing saham pada portofolio, varian portofolio, dan *return* portofolio.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang dikemukakan sebelumnya, permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini antara lain:

1. Bagaimana memilih saham-saham efisien (*undervalued*) dari saham-saham LQ-45 yang akan dibentuk menjadi sebuah portofolio saham dengan menggunakan CAPM.
2. Bagaimana menghitung bobot masing-masing saham, *expected return*, dan risiko dari portofolio yang dibentuk dengan CAPM.

1.3 Batasan Masalah

Penelitian ini difokuskan pada pembahasan dengan beberapa batasan masalah sebagai berikut:

1. Dari saham-saham unggulan yang aktif di LQ-45, dipilih lima saham terbaik untuk dibentuk menjadi portofolio optimal dengan menggunakan CAPM.
2. Data yang akan dianalisis adalah saham-saham yang ada di LQ-45 sehingga dihasilkan sepuluh saham terpilih pada periode Februari 2017 - Januari 2018.

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka yang menjadi tujuan penelitian ini adalah:

1. Memilih saham-saham efisien (*undervalued*) dari saham-saham LQ-45 yang akan dibentuk menjadi portofolio saham optimal dengan menggunakan CAPM.
2. Menghitung bobot tiap saham dalam portofolio, *expected return* portofolio, dan risiko portofolio.

1.5 Manfaat Penelitian

Dengan diadakannya penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat sebagai berikut :

1. Bagi peneliti sebagai media belajar dalam membentuk sebuah portofolio optimal dari aset-aset berisiko (saham) dengan menggunakan CAPM dan mengembangkan aplikasi ilmu Matematika yang terkait dengan disiplin ilmu lain yang dalam penelitian ini adalah ilmu Ekonomi.
2. Bagi investor sebagai referensi yang dapat digunakan untuk menganalisis dan mengalokasikan asetnya ke dalam bentuk portofolio saham yang dioptimalkan dengan CAPM.
3. Bagi pembaca sebagai informasi mengenai optimalisasi portofolio saham dengan menggunakan CAPM.