

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan wadah untuk kegiatan investasi sektor finansial, sedangkan bursa efek merupakan bagian dari pasar modal yang aktivitasnya adalah jual beli saham dan obligasi. Indonesia memiliki satu bursa efek yang diberinama Bursa Efek Indonesia (BEI). Perkembangan pasar modal di Indonesia semakin lama semakin meningkat. Pembaharuan yang terjadi pada 12 Agustus 2015, sudah ada 517 badan usaha (pemerintah) yang mengeluarkan kertas berharga untuk diperjualbelikan (emiten), yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (www.sahamok.com diakses pada 15 September 2015).

Tandelilin (2010: 2) menjelaskan bahwa investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang. Investasi dapat dilakukan di sektor riil maupun sektor finansial. Investasi sektor riil dapat berupa tanah, bangunan, dan emas. Sedangkan sektor finansial seperti saham dan obligasi. Investasi di bidang saham memiliki *return* (tingkat pengembalian) yang tinggi dibandingkan dengan berinvestasi di sektor riil. *Return* yang tinggi merupakan harapan setiap investor ketika akan melakukan kegiatan investasi.

Pencapaian *return* yang tinggi harus didasari akan kemampuan yang baik dari dalam diri investor, karena *return* berbanding lurus dengan risiko. *Return* dan risiko seperti sisi mata uang logam yang tidak dapat dipisahkan antara sisi yang satu dengan sisi yang lainnya. Ketika *return* yang didapatkan investor tinggi, maka risiko yang akan didapatkan akan tinggi pula, begitupun sebaliknya. Namun semakin tinggi *return* yang dihadapi maka risiko menjadi tidak terkendali. Contoh, ketika investor akan menginvestasikan dananya ke satu perusahaan sebesar Rp 1.000.000,00, maka risiko yang akan dihadapi sebesar investasi awalnya. Kemudian investor tersebut berinvestasi sebesar Rp 100.000.000,00, maka besar risiko yang akan dihadapipun akan meningkat. Ketika investor berinvestasi sebesar Rp 1.000.000.000,00 di saham yang sama, maka risiko yang akan dihadapi menjadi tidak terkendali.

Peristiwa seperti di atas hanya terjadi jika investor menginvestasikan asetnya pada satu sekuritas saja. Investor harus mempunyai strategi khusus yang digunakan dalam mengatasi permasalahan di atas. Strategi investasi yang dilakukan investor untuk mencapai tujuan memiliki *return* yang tinggi dengan risiko yang rendah adalah dengan membentuk portofolio saham. Portofolio saham merupakan gabungan dari beberapa saham. Portofolio dapat membantu investor untuk mendapatkan *return* yang optimal dengan risiko yang minimal karena adanya diversifikasi aset dari satu saham dan saham lainnya. Diversifikasi merupakan penganekaragaman investasi ke berbagai aset. Portofolio yang terdiri dari beberapa saham menjelaskan bahwa ketika satu saham mengalami kerugian maka saham yang lain akan menutupi kerugian tersebut. Kondisi tersebut yang menyebabkan *return* yang didapatkan akan maksimal dengan risiko minimal.

Pemilihan portofolio mengharuskan investor memiliki kemampuan yang baik dalam menganalisa saham perusahaan. Perusahaan mana sajakah yang dapat diinvestasikan karena menghasilkan *return* yang maksimal dan perusahaan mana sajakah yang harus dihindari karena risiko yang maksimal. Investor harus pandai memilih portofolio yang menghasilkan *return* yang maksimal dengan risiko yang minimal. Karakteristik seorang investor untuk mendapatkan *return* yang maksimal pada tingkat risiko minimal dinamakan portofolio efisien. Investor akan dihadapkan pada berbagai pilihan portofolio efisien dan akan ada satu portofolio yang paling efisien yang akan dipilih oleh investor. Portofolio tersebut dinamakan portofolio optimal. Portofolio optimal merupakan portofolio yang memiliki *return* yang maksimal dan risiko minimal dari berbagai pilihan portofolio efisien.

Banyak model yang digunakan dalam pengukuran portofolio optimal. Contoh model yang digunakan dalam pengukuran portofolio adalah *Capital Assets Pricing Model (CAPM)* yang diperkenalkan oleh Sharpe, Linter, dan Mossin pada tahun 1960an yang hanya melihat data historis perusahaan, suku bunga, dan indeks harga saham gabungan. Hadirnya model *Black-Litterman* dalam pengukuran portofolio yang dikeluarkan oleh Fischer Black and Robbert Litterman tahun 1990, memberikan variasi dalam pengukuran portofolio. Variasi dari model *Black-Litterman* adalah adanya pandangan investor ketika akan memilih portofolio optimal. Model *Black-Litterman* menggabungkan antara titik keseimbangan *return (equilibrium return)* CAPM dan pandangan investor (*investor views*) sehingga menghasilkan opini baru untuk membentuk *equilibrium return* yang baru.

Pengukuran *return* dan risiko dari satu saham hingga dibentuknya portofolio yang optimal, membutuhkan data-data perusahaan seperti harga saham, EPS, dan harga saham pasar. Indeks IDX30 merupakan indeks baru yang diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 23 April 2012. Indeks ini terdiri dari 30 saham yang konstituennya terdiri dari konstituen Indeks LQ45. Berdasarkan data yang didapatkan, tabel 1.1 adalah data perusahaan yang secara konsisten sejak Februari 2012-Desember 2014 berada di Indeks IDX30 antara lain sebagai berikut:

Tabel 1.1. Data *Return* Ekspektasi dan Risiko Saham Anggota Indeks IDX30 Bursa Efek Indonesia (Februari 2012-Desember 2014)

No	Saham	<i>Return</i> Ekspektasi ($E(R_i)$)	Risiko (σ_i^2)
1	ADRO	0,005569	0,013784
2	ASII	0,007369	0,026396
3	BBCA	0,009238	0,004038
4	BBNI	0,010582	0,005470
5	BBRI	0,011347	0,007433
6	BMRI	0,010759	0,005683
7	CPIN	0,010936	0,011404
8	GGRM	0,007526	0,006138
9	INDF	0,007896	0,002927
10	INTP	0,008488	0,006895
11	JSMR	0,007945	0,003192
12	KLBF	0,007851	0,024101
13	PGAS	0,007036	0,005177
14	SMGR	0,010822	0,005401
15	TLKM	0,001354	0,024674
16	UNTR	0,007836	0,006562
17	UNVR	0,006553	0,004402
	Rata-Rata	0,008522	0,006322

Sumber: www.finance.yahoo.com (data diolah, 2015)

Berdasarkan data pada tabel 1.1, *return* yang didapatkan investor ketika berinvestasi di saham ASII adalah 0,007369 atau 0,7369% dengan tingkat risiko yang didapatkan sebesar 0,026396 atau 2,6396%. Pada saham ASII risiko yang dihadapi lebih besar persentasenya dibandingkan dengan *return* yang didapatkan. Berbeda dengan *return* dan risiko yang dihadapkan investor ketika berinvestasi di

saham UNVR. *Return* yang didapatkan sebesar 0,006553 atau 0,6553% dan risiko yang didapatkan sebesar 0,004402 atau 0,4402%. UNVR menunjukkan *return* yang didapatkan akan lebih besar dibandingkan dengan risikonya jika investor berinvestasi di saham UNVR. Permasalahan seperti ini bisa diatasi dengan pembentukan portofolio saham. Ketika saham satu berisiko tinggi maka akan ada saham lain yang menutupi dengan *return* yang dihasilkannya.

Penelitian tentunya harus memiliki fokus yang pasti. Adapun batasan penelitian yang akan dilakukan yaitu, penelitian akan dilakukan pada sektor finansial khususnya saham yang memiliki tingkat *return* yang tinggi namun diiringi dengan risiko yang tinggi pula. Saham-saham tersebut akan dibentuk menjadi portofolio optimal menggunakan model *Black-Litterman*. Pengukuran kinerja portofolio saham sehingga terbentuk portofolio optimal berdasarkan pada Indeks *Sharpe*. Indeks IDX30 merupakan indeks yang menjadi pilihan dalam penelitian ini. Periode dalam penelitian yaitu sejak Februari 2012 hingga Desember 2014.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menguji portofolio saham menggunakan model *Black-Litterman*. Widyandari dkk (2012) menyimpulkan bahwa pembobotan dengan model *Black-Litterman* memberikan hasil portofolio yang lebih optimal dengan risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan pembobotan melalui perhitungan data historisnya saja. Subekti (2008) menyimpulkan bahwa pembobotan dengan model *Black-Litterman* lebih baik dibandingkan dengan model *Mean-Variance*. Sedangkan Prahutama dan Sugito (2015) menyimpulkan bahwa pembobotan menggunakan model *Black-Litterman*

tidak selalu menghasilkan kinerja yang lebih tinggi dibandingkan dengan pembobotan tanpa model *Black-Litterman*.

Berdasarkan penelitian terdahulu dan topik yang dijelaskan di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian kembali mengenai model *Black-Litterman* dalam pembentukan portofolio optimal studi kasus pada Indeks IDX30. Penelitian ini berjudul **“Pengukuran Kinerja Portofolio Optimal Menggunakan Model *Black-Litterman* Berdasarkan Indeks *Sharpe* (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar Di Indeks IDX30 Periode Februari 2012-Desember 2014).”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, maka permasalahan yang dirumuskan dalam penelitian yaitu “Berapakah nilai *return* dan risiko portofolio optimal menggunakan model *Black-Litterman* berdasarkan Indeks *Sharpe*?”

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, tujuan penelitian ini yaitu “Untuk mengetahui nilai *return* dan risiko portofolio optimal menggunakan model *Black-Litterman* berdasarkan Indeks *Sharpe*.”

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor maupun calon investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi dalam pengambilan keputusan investasi untuk menentukan pemilihan portofolio optimal.
2. Bagi perusahaan, hasil penelitian diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dan informasi dalam menentukan kebijakan perusahaan.
3. Bagi peneliti diharapkan dapat menambah wawasan mengenai investasi dan bagi peneliti selanjutnya, hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan referensi untuk penelitian lebih lanjut.