

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Indonesia merupakan salah satu negara berkembang dengan kekuatan ekonomi global di Asia. Dengan Produk Domestik Bruto (PDB) yang telah menembus angka US\$ 1 triliun di tahun 2012, Indonesia telah menjadi negara dengan ekonomi terbesar di Asia Tenggara. Dengan resistensinya terhadap krisis keuangan global dibanding negara-negara tetangga, perekonomian Indonesia di tahun 2012 telah tumbuh sebesar 6,2%, sedangkan di tahun 2013 tumbuh 5,7% dan meningkat 5,12 % pada triwulan II-2014. Hal ini menjadikan Indonesia sebagai “*Negara dengan perekonomian paling stabil selama lima tahun terakhir*”(www4.bkpm.go.id).

Sejalan dengan prospek pertumbuhan ekonomi yang masih positif, investasi asing yang masuk ke Indonesia terus bertambah dalam beberapa tahun terakhir. Berdasarkan data investasi yang di rilis oleh UNCTAD (*United Nations Conference on Trade and Development*) menunjukkan bahwa dari aspek akumulasi investasi, Indonesia menempati peringkat ke 25 dari 238 negara pada tahun 2011. Porsi investasi asing di Indonesia tercatat sebesar 0.84% terhadap total investasi asing di seluruh dunia, meski masih di bawah Singapura (2.54%). Di kawasan ASEAN Indonesia telah mengungguli negara-negara tetangga lainnya seperti Thailand, Malaysia, dan Filipina (budionline.blogdetik.com).

Dengan adanya investasi asing, ditambah dengan faktor kekuatan ekonomi domestik, Indonesia dapat mencapai pertumbuhan ekonomi yang cukup tinggi. Bila

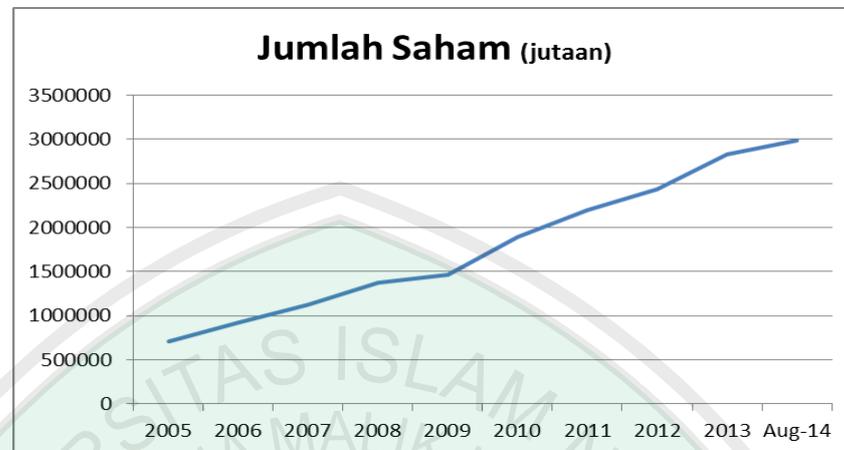
faktor kekuatan ekonomi domestiknya tetap, tambahan dorongan dari investasi asing tentu akan membuat laju ekonomi menjadi semakin cepat. Oleh karena itu investasi memegang peranan yang penting dalam peningkatan perekonomian suatu negara.

Di Indonesia pasar modal menjadi salah satu sarana untuk berinvestasi yang cukup diminati oleh masyarakat khususnya masyarakat bisnis. Hal ini disebabkan oleh kegiatan pasar modal yang semakin berkembang dan meningkatnya keinginan masyarakat bisnis untuk mencari alternatif sumber pembiayaan usaha selain bank. Investasi pada pasar modal di Indonesia terus mengalami perkembangan yang cukup baik. Hal ini dibuktikan dengan terus bertambahnya jumlah perusahaan yang tercatat (*emiten*) di pasar modal dari tahun ketahun. Pada tahun 2007 jumlah emiten di pasar modal tercatat sejumlah 383 perusahaan, pada tahun 2008 sebanyak 396 perusahaan, pada tahun 2009 sebanyak 398 perusahaan, dan terus bertambah hingga saat ini pada tahun 2014 jumlah perusahaan yang tercatat pada pasar modal sudah mencapai 501 perusahaan tercatat di pasar modal (www.idx.co.id).

Berbagai instrumen keuangan jangka panjang diperjualbelikan di pasar modal, baik surat utang (obligasi), saham, reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

Saham merupakan salah satu instrumen keuangan yang sering diperjualbelikan di pasar modal. Hal ini dapat dibuktikan dengan banyaknya jumlah saham yang beredar tiap tahunnya. Adapun data lengkapnya seperti terlihat pada grafik di bawah ini:

Gambar 1.1
Jumlah Saham yang Beredar



Sumber data: www.idx.co.id data diolah

Pada grafik di atas jumlah saham yang diperjualbelikan tiap tahunnya terus bertambah. semula pada tahun 2005 jumlah saham yang terdapat di pasar modal masih sejumlah 712 Milyar, namun pada bulan agustus 2014 jumlah saham yang terdapat di pasar modal sudah mencapai jumlah 2,99 Triliun saham. Hal ini menjelaskan jumlah transaksi pada instrumen keuangan di pasar modal (saham) terus meningkat (www.idx.co.id).

Investasi dalam saham adalah investasi yang cukup beresiko karena harga saham akan naik dan turun (*fluktuatif*) sehingga investor mungkin saja akan memperoleh keuntungan yang besar tetapi dapat pula menderita kerugian yang tidak sedikit jumlahnya. Oleh karena itu investor harus pandai dalam memilih saham yang akan diinvestasikannya. Hal yang paling mendasar dalam proses investasi adalah pemahaman antara *return* yang diharapkan dan risiko yang terjadi dalam investasi. Hubungan antara *return* yang diharapkan dan risiko dari suatu investasi merupakan hubungan yang berbanding lurus, itu artinya semakin banyak *return* yang diterima maka semakin besar risiko yang harus ditanggung oleh investor. *Return* berasal dari aktivitas perusahaan berupa keuntungan perusahaan yang dibagikan (*dividen*) maupun

dari kenaikan harga saham (*capital gain*). Namun *return* yang menjanjikan tersebut diikuti juga oleh berbagai risiko yang menyertainya, sehingga investasi saham juga dapat menjadi investasi yang paling berisiko.

Dalam manajemen investasi dikenal pembagian risiko total investasi ke dalam dua jenis risiko, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis atau dikenal dengan risiko pasar, merupakan berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara umum. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi *return* suatu investasi. Sedangkan risiko tidak sistematis merupakan risiko yang tidak berkaitan dengan pasar secara keseluruhan.

Semua investor tentunya ingin mendapatkan keuntungan dari penyertaan modalnya ke perusahaan. Untuk mencapai tujuan tersebut, pihak investor harus melakukan suatu penilaian terhadap saham-saham yang akan dibeli. Seorang investor yang rasional akan memusatkan perhatiannya pada tingkat *return* yang akan diperoleh dan besarnya risiko yang akan terjadi pada suatu investasi. Jika seorang investor menginginkan keuntungan yang optimal, investor harus menentukan strategi yang baik.

Salah satu strategi yang sering diterapkan oleh investor dalam berinvestasi saham di pasar modal adalah mengumpulkan beberapa jenis saham dalam satu portofolio, hal ini berarti sebaiknya investasi di pasar modal dilakukan dengan menaruh dana pada berbagai macam sekuritas atau saham. Filosofi yang mendasari strategi investasi ini adalah: "*wise investor do not put all their eggs into just one basket*" (Husnan, 2001:50).

Masalah yang sering terjadi bagi 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. Seorang investor yang rasional, tentu akan memilih portofolio yang optimal yang dapat meminimalkan risiko pada tingkat keuntungan tertentu atau mendapatkan *return* maksimal pada tingkat risiko tertentu (Jogianto, 1998: 133).

Dalam pemilihan saham untuk membentuk suatu portofolio diperlukan penghitungan khusus atau metode agar portofolio yang telah dibentuk mampu memberikan *return* sesuai dengan yang diharapkan. Teori mengenai metode pemilihan saham untuk membangun portofolio optimal dikembangkan oleh *Markowitz*, yang dikenal sebagai *Modern Portofolio Theory*. Prinsip dari teori ini adalah optimalisasi *return-variance* melalui diversifikasi *risky asset* sehingga diperoleh kombinasi *risk-return* terbaik, dalam hal ini saham yang optimal (Bodie, Kane, & Marcus, 2011).

Single-index model menggunakan indeks pasar modal sebagai proksi untuk faktor umum yang mempengaruhi pergerakan sekuritas. Model ini menyederhanakan jumlah estimasi yang diperlukan sebagai input untuk analisis. Sedangkan model *Treynor-Black* memberikan asumsi bahwa investor melakukan investasi pada dua jenis portofolio yaitu pasif dan aktif. Portofolio pasif adalah investasi yang dilakukan pada indeks pasar. Sedangkan portofolio aktif adalah investasi yang dilakukan pada sejumlah sekuritas dalam pasar melalui tahapan analisis (Bodie, Kane, & Marcus, 2011).

Adapun Penelitian yang berkaitan dengan optimalisasi dan evaluasi portofolio juga pernah dilakukan. Yaacob (2002) melakukan evaluasi kinerja portofolio saham *Islamic stock* di Malaysia, hasilnya bahwa portofolio dari *Islamic stock* menunjukkan

kinerja yang lebih baik dari kinerja pasar. Eko (2008) dan Rosdiana (2012) melakukan penelitian tentang portofolio saham dengan menggunakan metode indeks tunggal dan *constant correlation*, hasilnya bahwa kedua metode ini dapat digunakan untuk membentuk portofolio saham yang optimal dan memberikan tingkat *return* yang lebih besar. Sedangkan Aryanto (2013) membandingkan kinerja saham *JII* dengan *FTSE Bursa Malaysia Emas Syariah Index* dengan menggunakan metode indeks tunggal, menunjukkan bahwa ada perbedaan kinerja saham di *JII (Jakarta Islamic Index)* dengan saham *FTSE Bursa Malaysia Emas Syariah Index*. Firmansyah (2013) melakukan penelitian diversifikasi saham pada portofolio menggunakan metode *Markowitz*, diversifikasi saham pada sebuah portofolio dapat meminimalkan risiko dengan memperoleh *return* lebih tinggi. Rosy (2012) melakukan perbandingan kinerja portofolio saham *Markowitz* dengan *Treynor-Black Model*, menyatakan bahwa metode portofolio *Markowitz* menghasilkan kinerja yang lebih baik dibanding portofolio *Treynor-Black Model*.

Berdasarkan latar belakang dan penelitian di atas yang mencoba untuk menerapkan metode pembentukan portofolio model *Markowitz* dan *Single Index Model*, serta metode evaluasi kinerja portofolio dengan *Sharpe*, *Jensen*, dan *Treynor*. Peneliti tertarik melakukan sebuah penelitian untuk mencoba menerapkan metode *Treynor-Black Model* dalam pembentukan dan optimasi sebuah portofolio dengan penambahan metode evaluasi kinerja portofolio yang digunakan, yaitu; 1) *Sortino*, 2) *Information Ratio*, 3) T^2 dan M^2 . Sehingga judul penelitian ini adalah **“MENENTUKAN PORTOFOLIO OPTIMAL TREYNOR-BLACK MODEL DENGAN EVALUASI KINERJA PORTOFOLIO METODE JENSEN, SHARPE, TREYNOR, SORTINO, INFORMATION RATIO, T^2 DAN M^2 . (Studi**

Kasus pada Saham di *Jakarta Islamic Index (JII)* Periode Juni 2010 sampai Mei 2014).”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka penulis dapat merumuskan masalah yang dihadapi perusahaan sebagai berikut :

1. Apakah penerapan metode *Treynor-Black Model* dapat menghasilkan portofolio optimal?
2. Apakah portofolio optimal metode *Treynor-Black Model* menunjukkan kinerja yang baik menurut rasio *Sortino, Sharpe, Treynor, Jensen, Information Ratio, M^2 , dan T^2* ?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dalam penelitian ini berdasarkan uraian rumusan masalah diatas adalah:

1. Untuk mengetahui penerapan metode *Treynor-Black Model* dalam pembentukan portofolio optimal.
2. Untuk mengetahui kinerja portofolio optimal metode *Treynor-Black Model* menurut rasio *Sortino, Sharpe, Treynor, Jensen, Information Ratio, M^2 , dan T^2* .

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi investor, diharapkan hasil penelitian ini bisa menjadi bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan dalam investasi pada saham-saham *Jakarta Islamic Index (JII)* untuk mendapatkan return yang optimal.
2. Bagi kalangan akademisi, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pembelajaran mengenai investasi pada portofolio saham.
3. Bagi Peneliti, penelitian ini menjadi bahan pembelajaran untuk dapat melakukan analisis dan untuk menerapkan teori-teori investasi dan pasar modal.
4. Bagi Penelitian Selanjutnya, penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar penelitian yang akan dilakukan terutama yang berhubungan dengan analisis dan evaluasi kinerja portofolio.

1.5 Batasan Penelitian

Berdasarkan perumusan dan tujuan penelitian di atas, penelitian ini akan dibatasi pada saham-saham yang termasuk kedalam *Jakarta Islamic Index* periode Juni 2010 sampai Mei 2014. Metode yang digunakan dalam pembentukan portofolio saham *JII* adalah metode *Treynor-Black Model*. Sedangkan metode evaluasi kinerja yang digunakan adalah *Sortino*, *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen*, *Information Ratio*, M^2 , dan T^2 .