

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang

Investasi merupakan komitmen atau sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Seorang investor memberi sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah deviden di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dari risiko yang terkait dengan investasi tersebut (Tandelilin, 2010). Saham adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan perusahaan sehingga pemegang saham memiliki hak klaim atas deviden atau distribusi lain yang dilakukan perusahaan kepada pemegang sahamnya, termasuk hak klaim atas asset perusahaan dengan prioritas setelah hak klaim pemegang surat berharga lain dipenuhi jika terjadi likuiditas. Menurut Samsul (2006:45), saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan dimana pemiliknya disebut sebagai pemegang saham (*shareholder* atau *stockholder*).

Tandelilin (2010:117) mengungkapkan para investor disarankan untuk tidak berinvestasi hanya pada satu sekuritas saja, melainkan ke beberapa sekuritas. Beberapa sekuritas tersebut misalkan saham dapat disusun menjadi suatu portofolio. Investor membentuk portofolio melalui pemilihan kombinasi sejumlah saham.

Dalam optimasi portofolio dapat dilakukan dengan berbagai model, model *mean-variance* yang pertama kali diperkenalkan oleh Harry Markowitz pada tahun 1950-an merupakan model portofolio yang menggunakan pendekatan *mean* ( rata-rata) dan *variance* (varians). Portofolio model *mean-variance* Markowitz yang optimal mempunyai tujuan untuk memaksimalkan *return* dengan risiko tertentu atau meminimumkan risiko dengan *return* tertentu.

Model portofolio yang lain adalah Capital Asset Pricing Model (CAPM) diperkenalkan oleh William Sharpe (1964), John Lintner (1965), Jan Mossin (1966) dan Jack Treynor (1961), yang mengembangkan *mean-variance* analisis dari Markowitz menjadi model yang dapat menghitung prediksi *return* asset jika tercipta equilibrium dalam pasar. Model CAPM merupakan suatu model yang memperhatikan adanya *riskless asset* (asset tak berisiko). Pada tahun 1991, muncul model perkembangan dari CAPM yaitu model Black Litterman. (Retno Subekti, 2009 ).

Widyandari, dkk (2012) menyatakan bahwa, Model Black Litterman adalah model matematis untuk mengalokasikan portofolio yang dikembangkan pada tahun 1990 di Goldman Sachs oleh Black dan Litterman. Model ini menggunakan data *equilibrium return* yang dikombinasikan dengan opini dari investor sehingga terbentuklah opini baru. Opini baru yang terbentuk merupakan hasil dari pertimbangan unsur teknis yaitu perhitungan *equilibrium return*, sekaligus unsur

fundamental yang diwakili oleh opini investor terkait kemungkinan kondisi pasar di masa mendatang. Menurut Retno Subekti (2008) model Black Litterman merupakan salah satu model optimasi portofolio yang menghasilkan kinerja lebih baik dan menguntungkan bagi seorang investor karena keterlibatan opini investor dalam portofolio yang dibentuknya tidak terabaikan.

Beberapa penelitian terkait portofolio model Black Litterman yaitu Walters (2007) dalam penelitiannya menjelaskan tentang penjabaran model Black Litterman dengan pendekatan Bayes. Pendekatan tersebut menggabungkan informasi *prior* yaitu *views* dengan informasi data historis yang selanjutnya akan menghasilkan informasi baru (*posterior*). Selanjutnya Retno Subekti (2009) membahas tentang keunikan model Black Litterman dibandingkan dengan model mean-variance dan CAPM, yaitu adanya kontribusi investor dalam membentuk portofolio dengan memasukkan *views* ke dalam proses pembentukan portofolio.

Jacques Pezier, (2007) menyatakan bahwa, Pendekatan *Least Discriminant* pada model Black Litterman merupakan pendekatan dengan meminimumkan perbedaan antara perkiraan peluang saham secara umum, dalam pendekatan *Least Discriminant* dapat diimplementasi melalui proses berulang diawali dengan perkiraan pasar hingga mempertimbangkan *views* dari manager portofolio.

Prinsip pendekatan *Least Discriminant* yaitu meminimumkan peluang harga jual yang berisiko. Kepastian setara dapat dinilai secara

intuitif oleh investor pada suatu kasus, tetapi risiko investor dapat lebih efisien dengan menggunakan fungsi utilitas untuk menghitung peluang harga jual yang berisiko.

Dalam model *Least Discriminant* ketika suatu risiko digambarkan dengan fungsi utilitas eksponensial maka peluang kenaikan harga jual dan solusi untuk meminimumkan kesetaraan dapat ditemukan. Ketika perkiraan risiko netral (*risk neutral forecast*) dan perkiraan pasar (*market forecast*) adalah distribusi normal multivariat dan *personal views* dibatasi untuk prediksi *return* dan kovarian dari *return* (laba), maka *Least Discriminant* distribusi juga dapat dikatakan sebagai distribusi normal multivariat.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Pezier, dkk penulis tertarik untuk membahas pengembangan portofolio model Black Litterman, yaitu “pendekatan alternatif *Least Discriminant* pada model Black Litterman” dengan implementasi pada pasar saham Indonesia, khususnya pada saham – saham yang tergabung dalam indeks saham LQ-45.

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang, maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut :

1. Bagaimana pendekatan *Least Discriminant* pada model Black Litterman ?

2. Bagaimana pendekatan *Least Discriminant* pada model Black Litterman dengan saham portofolio LQ-45 ?

### **C. Tujuan Penulisan**

Sesuai dengan rumusan masalah, maka tujuan dari penulisan skripsi ini adalah

1. Menjelaskan pendekatan alternatif *Least Discriminant* pada model Black Litterman.
2. Menjelaskan pendekatan *Least Discriminant* pada model Black Litterman pada saham portofolio LQ-45.

### **D. Manfaat Penulisan**

Manfaat dari penulisan skripsi ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi penulis  
Menambah pengetahuan mengenai portofolio menggunakan model Black Litterman dengan pendekatan alternatif *Least Discriminant*.
2. Bagi Jurusan Pendidikan Matematika  
Menambah referensi tentang penerapan ilmu matematika khususnya portofolio dan keuangan yang dapat dijadikan dasar penelitian selanjutnya.
3. Bagi Investor  
Membantu investor untuk melakukan pertimbangan investasi dalam pembentukan portofolio saham optimal, serta menambah wawasan baik secara teoritis maupun konseptual bagi investor

mengenai model portofolio optimal khususnya model Black  
Litterman dengan pendekatan alternatif *Least Discriminant*.