

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang**

Banyak orang mendapatkan keuntungan dalam berinvestasi karena berinvestasi membutuhkan modal banyak dan cepat mendapatkan keuntungan. Tandelilin (2010: 2) menjelaskan bahwa investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang. Teori keuangan menyatakan apabila risiko suatu investasi meningkat, maka tingkat keuntungan investasi juga semakin meningkat, dan sebaliknya jika risiko suatu investasi menurun, maka keuntungan investasi ikut menurun (Husnan, 2005: 4). Investasi dapat dilakukan di sektor riil maupun sektor finansial. Sektor riil membutuhkan banyak modal dan biasanya membutuhkan waktu yang relatif lama untuk berkembang. Sektor riil dapat berupa tanah, tabungan, dan emas. Sektor finansial merupakan investasi dimana keuntungannya bisa cepat dirasakan. sektor finansial seperti saham dan obligasi. Investasi dibidang saham memiliki *return* yang tinggi dibandingkan dengan berinvestasi di sektor riil. *Return* yang tinggi merupakan harapan setiap investor ketika melakukan kegiatan investasi. Salah satu instrumen investasi yang berkembang dengan baik yaitu saham reksa dana.

Reksa dana merupakan investasi yang terdiversifikasi, dengan berinvestasi pada reksa dana memberikan kemudahan yang akan diperoleh investor antara lain risiko yang dihadapi investor dengan modal yang terbatas dapat diminimalisasi dengan

metode diversifikasi yang dilakukan manajer investasi, sehingga apabila reksa dana berkembang dengan baik akan memberikan keuntungan. Reksa dana berbentuk sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah uang kepada pengelola reksa dana yaitu manajer investasi untuk digunakan sebagai modal dalam berinvestasi dipasar uang atau pasar modal.

Portofolio sebagai investasi dalam berbagai instrumen keuangan yang dapat diperdagangkan di Bursa Efek dan Pasar Uang dengan tujuan menyebarkan sumber perolehan *return* dan kemungkinan risiko. Instrumen keuangan yang dimaksud meliputi saham, obligasi, valas, deposito, indeks harga saham, atau produk derivatif lainnya (Samsul, 2006). Menurut Hartono (2014: 5) portofolio adalah suatu kumpulan aktiva keuangan dalam suatu unit yang dipegang atau dibuat oleh seorang investor, perusahaan investasi, atau instansi keuangan.

Pada tahun 90an muncul model portofolio yang dikenal sebagai model Black-Litterman (model BL) oleh Robert Litterman dan Fisher Black. Model Black-Litterman mengkombinasikan *expected return* model CAPM oleh Sharpe, Lintner, dan Mossin dengan pandangan investor untuk menentukan *expected return* berdasarkan keyakinan yang dimiliki investor terhadap suatu saham. Pandangan investor dalam mempresiksi *return* saham diperlukan untuk menentukan saham yang akan dimasukkan dalam portofolio. Beberapa penelitian terkait model Black-Litterman yang dilakukan oleh Subekti (2008) yaitu menjelaskan tentang pembentukan model Black-Litterman kemudian dibandingkan dengan model *mean variance* dan diperoleh *return* terbaik adalah hasil dari pembobotan portofolio model Black-Litterman. Penelitian dari

Subekti, Saptanningtyas, & Insani (2012) membahas tentang pembentukan portofolio optimal di pasar saham Indonesia dengan kalibrasi estimasi parameter Black-Litterman, yaitu menerapkan kalibrasi estimasi parameter  $\tau$  pada model BL untuk mengetahui pengaruh pengambilan estimasi parameter tentang *feeling* investor terhadap portofolio optimal.

Pada formula Black-Litterman terdapat beberapa parameter yang muncul yaitu  $\tau$  dan  $\delta$  tetapi penentuan estimasinya masih variatif dari berbagai peneliti. Parameter  $\tau$  adalah parameter yang mempengaruhi tingkat keyakinan investor terhadap pernyataan tentang *feeling* nya dan  $\delta$  adalah parameter toleransi risiko terhadap return equilibrium. Di dalam penelitian ini parameter  $\delta$  dianggap sebagai ketetapan yang ditentukan oleh peneliti. Sedangkan parameter yang akan dilakukan kalibrasi adalah parameter  $\tau$  yaitu parameter yang ditentukan oleh investor terkait atau dilibatkan dalam perumusan BL.

Perubahan parameter  $\tau$  dapat mempengaruhi kinerja *sharpe ratio*, *sharpe ratio* merupakan pengukuran kinerja reksa dana berdasarkan perbandingan return dan risiko. *Sharpe ratio* dapat menggambarkan kemampuan manajer investasi dalam mengelola reksa dana saham yang dikelolanya yang mengukur seberapa besar penambahan hasil investasi yang diperoleh untuk setiap unit risiko yang diambil. Analisis yang digunakan untuk mengetahui perubahan *sharpe ratio* yaitu analisis sensitivitas. Analisis sensitivitas merupakan analisis yang dilakukan untuk mengetahui akibat dari perubahan parameter-parameter produksi terhadap perubahan kinerja produksi dalam menghasilkan keuntungan. Analisis sensitivitas memberikan gambaran sejauh mana

suatu keputusan akan konsisten meskipun terjadi perubahan parameter-parameter yang mempengaruhinya.

Beberapa penelitian terkait penerapan shape ratio pada model Black-Litterman yang dilakukan oleh Erik (2012), yaitu menjelaskan langkah-langkah untuk mengevaluasi kinerja portofolio sharpe ratio dan analisis sensitivitas. Selanjutnya penelitian dari Azizah (2014), yaitu membahas tentang pengukuran kinerja portofolio saham menggunakan model Black-Litterman berdasarkan indeks treynor, indeks sharpe, dan indek jensen. Penelitian dari Merdekawati (2015) yaitu mengenai analisis reksa dana dengan menggunakan metode sharpe, treynor, jensen, dan  $M^2$  pada bursa efek Indonesia pada tahun 2012-2014. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Erik dan Subekti, Saptanningtyas, & Insani, penulis kemudian tertarik untuk menganalisis *sharpe ratio* dengan kalibrasi pada model portofolio Black-Litterman. Sehingga penulis mengambil judul “Analisis Sensitivitas parameter Black-Litterman pada Portofolio Reksa Dana”.

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, dapat dirumuskan permasalahan yaitu bagaimana hasil dari analisis sensitivitas *sharpe ratio* parameter Black-Litterman pada portofolio Reksa Dana.

### **C. Tujuan Penulisan**

Sesuai dengan rumusan masalah, maka tujuan dari penulisan skripsi ini adalah untuk mengetahui hasil dari analisis sensitivitas *sharpe ratio* parameter Black-Litterman pada portofolio reksa dana.

### **D. Manfaat Penulisan**

Sesuai rumusan masalah dan tujuan penelitian, maka manfaat dari skripsi ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi penulis

Menambah pengetahuan mengenai analisis sensitivitas *sharpe ratio* pada portofolio reksa dana saham model Black-Litterman.

2. Bagi mahasiswa

Menambah wawasan untuk dipelajari sebagai bahan perkuliahan dan dapat pula dijadikan dasar untuk penelitian selanjutnya.

3. Bagi Jurusan Pendidikan Matematika

Menambah referensi mengenai penerapan ilmu matematika khususnya portofolio dan keuangan yang dapat dijadikan dasar untuk penelitian selanjutnya.

#### 4. 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 analisis sensitivitas *sharpe ratio* pada portofolio model Black-Litterman.