

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Investasi merupakan kegiatan untuk mengubah satu unit konsumsi dimasa sekarang yang akan menghasilkan lebih dari satu unit konsumsi dimasa yang akan datang. Investasi dapat didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu (Hartono, 2003). Investasi juga dapat diartikan sebagai suatu tindakan membeli barang-barang modal dengan memanfaatkan dana yang tersedia untuk produksi dengan pendapatan dimasa yang akan datang seperti membeli saham, obligasi atau surat penyertaan lainnya. Jenis investasi berdasarkan instrumennya dapat dikelompokkan dalam bentuk *asset riil* dan *asset financial* (Hartono, 2003). Kedua jenis investasi ini memiliki perbedaan dari sisi tingkat *return* yang diperoleh maupun tingkat risiko yang ditanggung.

Seiring membaiknya situasi perekonomian Indonesia yang ditandai dengan bergairahnya pasar modal maka wahana investasi yang cukup menjanjikan dari sisi tingkat *return*nya adalah investasi pada *asset financial*. *Asset financial* merupakan aset yang wujudnya tidak terlihat, tetapi tetap memiliki nilai yang tinggi. Umumnya aset finansial ini terdapat di dunia perbankan dan juga di pasar modal, yang di Indonesia dikenal dengan Bursa Efek Indonesia. Beberapa contoh dari aset finansial adalah instrumen pasar uang, obligasi, saham, dan reksa dana. Saham merupakan salah satu instrumen investasi yang paling banyak diminati masyarakat, hal ini

dibuktikan dengan naiknya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dari tahun ke tahun.

Sebelum mengambil keputusan investasi baru, para investor perlu mengadakan analisa yang cermat. Pengambilan keputusan investasi para investor mengharapkan hasil yang maksimal dengan risiko tertentu atau hasil tertentu dengan risiko yang minimal terhadap investasi yang dilakukan. Keputusan investasi pada dasarnya menyangkut masalah pengelolaan dana pada suatu periode tertentu, para investor mempunyai harapan untuk memperoleh pendapatan atau keuntungan dari dana yang diinvestasikan selama periode waktu tertentu. Keuntungan investasi sangat tergantung banyak hal, tetapi hal yang utama adalah tergantung pada kemampuan atau strategi penanaman modal atau investor dalam membaca keadaan dan situasi pasar yang tidak menentu. Jika menanamkan dana yang dimiliki hanya pada satu saham, ada kemungkinan akan menderita kerugian yang besar jika kondisi buruk menimpa perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Usaha untuk mengurangi kerugian atau risiko dalam berinvestasi, investor dapat berinvestasi dalam berbagai jenis saham dengan membentuk portofolio.

Menurut Husnan (2003) portofolio berarti sekumpulan investasi. Tahap ini menyangkut identifikasi sekuritas-sekuritas mana yang akan dipilih dan berapa proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas tersebut. Pemilihan banyak sekuritas (pemodal melakukan diversifikasi) dimaksudkan untuk mengurangi risiko yang ditanggung. Teori portofolio adalah pendekatan investasi yang diprakarsai oleh Harry M. Markowitz (1927) seorang ekonomi lulusan Universitas Chicago yang telah memperoleh Nobel Prize di bidang ekonomi pada

tahun 1990. Teori portofolio berkaitan dengan estimasi investor terhadap ekspektasi risiko dan *return*, yang diukur secara statistik untuk membuat portofolio investasinya. Markowitz menjabarkan cara mengkombinasikan aset ke dalam diversifikasi portofolio yang efisien. Risiko dapat dikurangi dengan menambah jumlah jenis aset ke dalam portofolio dan tingkat *expected return* dapat naik jika investasinya terdapat perbedaan pergerakan harga dari aset-aset yang dikombinasi tersebut.

Pembentukan portofolio optimal menggunakan model indeks tunggal biasanya diterapkan atau diuji-cobakan pada saham perusahaan. Perusahaan yang digunakan adalah perusahaan yang telah di *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Banyaknya perusahaan yang di *listing* di BEI, membuat para investor kesulitan memilih saham mana yang tepat, aman, dan terbaik. Berdasarkan hal tersebut, BEI berusaha membantu para investor untuk menentukan pilihannya dengan membuat suatu indeks yang dikenal dengan Indeks Liquid 45 (LQ45). Indeks ini terdiri dari saham-saham yang memiliki kapitalisasi pasar besar dan biasanya saham-saham yang banyak diminati investor. Indeks ini tentu sangat membantu para investor untuk memilih saham yang tepat, namun bukan berarti tidak perlu dianalisa lagi.

Berada dalam jajaran LQ45 merupakan suatu kehormatan bagi sebuah perusahaan karena itu berarti pelaku pasar modal sudah mengakui dan percaya bahwa tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar dari perusahaan ini baik. Saham yang sudah berada di dalamnya tetap harus berusaha mempertahankan, karena saham-saham akan dipantau setiap 6 bulan sekali dan akan diadakan *review* yang biasanya berlangsung pada awal Februari dan awal Agustus. Tujuan dari indeks LQ45 adalah

sebagai pelengkap IHSG dan khususnya untuk menyediakan sarana yang objektif dan terpercaya lagi bagi analisis keuangan, manajer investasi, investor dan pemerhati pasar modal lainnya dalam memonitori pergerakan harga dari saham-saham yang aktif diperdagangkan.

Model Black-Litterman merupakan salah satu model untuk membentuk portofolio optimal. Model ini muncul pada tahun 90an yang diperkenalkan oleh Robert Litterman dan Fisher Black dengan mengkombinasikan dua sumber informasi yaitu *return* ekuilibrium *Capital Assets Pricing Model (CAPM)* dan prediksi *return* yang diberikan oleh investor pada masing-masing saham. Model Black-Litterman telah diakui sebagai model untuk mendapatkan *high expected return* dalam strategi portofolio aktif. Strategi portofolio aktif adalah strategi seorang manajer untuk mengalahkan indeks patokan (*benchmark*) dengan menggunakan penilaiannya dalam memilih sekuritas dan memutuskan kapan harus membeli dan menjual sekuritas tersebut.

Model *CAPM* menghubungkan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan risiko aset tersebut pada kondisi pasar seimbang (Tandelilin, 2010). Menurut Walters (2007) dalam penelitiannya terkait model Black-Litterman 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*). Menurut Guofu (2008) dasar teoritis model Black Litterman adalah pendekatan Bayesian. Pandangan investor tentang pasar diperbaharui dengan pandangan sendiri berdasarkan aturan Bayesian. Pandangan

investor pada keputusan bayesian berasal dari *return* aset data yang diamati. Investor memiliki 3 banyak data, maka dapat belajar tentang *expected return* yang optimal karena data yang baik secara ekonomi adalah data yang mudah dipahami. Retno Subekti (2008) menjelaskan tentang pembentukan model Black-Litterman dengan pendekatan Bayes. Portofolio model Black-Litterman ini kemudian dibandingkan dengan model *mean variance* dan diperoleh *return* terbaik adalah hasil dari pembobotan portofolio model Black-Litterman. 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.

Terdapat beberapa metode dalam pengukuran kinerja, antara lain metode *Sharpe*, metode *Traynor*, metode *Jensen*, dan *Information Ratio*. Metode *Sharpe* mengukur *return* suatu portofolio terhadap standar deviasi atau total risikonya, semakin tinggi nilai pengukuran *sharpe* maka menghasilkan kinerja yang lebih baik. Metode *Treynor* sering disebut juga dengan *reward to volatility ratio*, cara mengukurnya sama dengan cara menghitung indeks *sharpe*, hanya saja risiko yang digunakan adalah beta portofolio. Beta portofolio merupakan risiko fluktuasi terhadap risiko pasar. Metode *Jensen* sangat memperhatikan *CAPM* dalam mengukur kinerja portofolio. Pengukuran dengan metode *Information Ratio* merupakan perluasan dari *Sharpe Ratio* dengan risiko bebas yang diganti dengan portofolio *benchmark*. *Information Ratio* menggunakan risiko aktif atau *tracking error* sebagai pembanding. Nilai rasio ini mengukur *return* tidak normal per unit risiko yang dapat didiversifikasi dengan memegang portofolio pasar.

Tracking error atau risiko aktif merupakan ukuran yang digunakan untuk menilai kinerja suatu portofolio relatif terhadap *benchmark*. *Tracking error* digunakan saat seorang manajer portofolio aktif akan melihat seberapa dekat portofolionya dengan *benchmark*. Sedangkan untuk seorang investor dapat mengevaluasi kinerja manajernya dengan melihat seberapa besar *tracking error* portofolionya (Amanah, 2016).

Penelitian sebelumnya telah banyak mengembangkan tentang portofolio mengenai perbandingan metode *sharpe*, *jensen*, *treynor*, M^2 dan *information ratio* yaitu Nita Nurjanah (2016) yang membahas tentang analisis pengukuran kinerja reksa dana saham dengan metode *sharpe*, *jensen*, *treynor*, M^2 dan *information ratio* di bursa efek indonesia. Selanjutnya, penelitian *information ratio* yang dikemukakan oleh Erik Nordin (2012) yaitu menjelaskan secara teoritis langkah-langkah untuk mengevaluasi kinerja portofolio *information ratio*. Serta penelitian mengenai pembentukan portofolio optimal di pasar saham Indonesia dengan kalibrasi estimasi parameter Model Black-Litterman (BL) yang membahas kalibrasi dengan parameter τ dan δ oleh Retno Subekti, Fitriana Yuli S, dan Nur Insani (2012). Parameter τ adalah parameter yang mempengaruhi tingkat keyakinan investor dan δ adalah parameter toleransi terhadap risiko. Penentuan estimasi τ dan δ masih variatif dari berbagai peneliti sehingga perlu dilakukan penelusuran tentang parameter dalam model Black-Litterman dan perbandingan penentuan berbagai estimasi parameter tersebut.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Erik Nordin (2012), Retno Subekti, Fitriana Yuli S, dan Nur Insani (2012), penulis kemudian tertarik untuk

mengaplikasikan evaluasi kerja *information ratio* sebagai ukuran risiko relatif pada model Black-Litterman dengan model portofolio *CAPM* sebagai *benchmark*. Selain itu, penulis juga tertarik untuk mengkalibrasi parameter τ pada Model Black-Litterman agar memperoleh penilaian kinerja saham yang baik. Penilaian kinerja saham-saham perlu dianalisis lebih mendalam dengan metode *information ratio* pada model Black-Litterman agar memperoleh hasil analisa saham yang lebih baik sesuai dengan tujuan berinvestasi. Sehingga penulis mengambil judul “Analisis Penilaian Kinerja Black-Litterman Menggunakan *Information Ratio* dengan *Benchmark Capital Assets Pricing Model*”

B. Batasan Masalah

Pembentukan portofolio ini penulis hanya menggunakan satu instrumen investasi yaitu saham yang tergabung dalam Indeks Liquid 45 (LQ45), karena saham merupakan salah satu instrumen investasi yang paling banyak diminati masyarakat. Data saham yang digunakan adalah data *closing price* harian saham LQ45 pada tanggal 3 Januari 2017 sampai 9 Maret 2017. Model portofolio optimal yang digunakan yaitu model Black-Litterman dengan *minimum variance* (BL-MinVar) serta mengkalibrasi parameter τ dan *views*. Penilaian kinerja portofolio menggunakan *Information ratio* untuk mengetahui kualitas kinerja saham yang paling baik.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, dirumuskan permasalahan yaitu bagaimana penilaian kinerja Black-Litterman menggunakan *information ratio* dengan *benchmark Capital Assets Pricing Model*.

D. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah, maka tujuan dari penulisan skripsi ini adalah untuk menganalisis hasil penilaian kinerja Black-Litterman menggunakan *information ratio* dengan *benchmark Capital Assets Pricing Model*, serta dengan mengkalibrasi parameter τ dan *views*.

E. Manfaat Penelitian

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

1. Bagi penulis

Menambah pengetahuan mengenai analisis hasil penilaian kinerja Black-Litterman menggunakan *information ratio* dengan *benchmark Capital Assets Pricing Model*.

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 hasil penilaian kinerja Black-Litterman menggunakan *information ratio* dengan *benchmark Capital Assets Pricing Model*.