

BAB 1

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal pada hakikatnya sama seperti pasar pada umumnya yaitu terdapat penjual, pembeli dan tawar menawar. Barang yang diperjualbelikan dalam pasar modal adalah surat berharga seperti obligasi, saham, *warrant*, dan instrumen lainnya. Menurut Tandelilin, (2001: 13) pasar modal adalah pertemuan antara pihak penawar dan peminat dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Umumnya yang termasuk pihak penawar adalah perusahaan asuransi, dana pensiun, bank-bank tabungan sedangkan yang termasuk peminat adalah perusahaan, pemerintah dan masyarakat umum. Pasar modal berperan penting dalam menjembatani antara investor dengan perusahaan atau institusi pemerintah yang menjual saham, obligasi dan lain sebagainya.

Dewasa ini, investasi menjadi hal yang menarik bagi kehidupan masyarakat Indonesia. Hal tersebut dapat dilihat pada perkembangan investasi tiap tahun yang terus meningkat. Pada daftar saham LQ-45 periode Februari-Juli 2016, terdapat 3 sekuritas baru yang masuk dalam perhitungan LQ-45. Hal ini mengindikasikan bahwa geliat investasi saham di Indonesia terus meningkat. Alasan masyarakat memilih investasi yaitu untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang, mengurangi tekanan inflasi, dan dorongan untuk menghemat pajak (Tandelilin, 2010:8).

Dalam berinvestasi tidak bisa lepas dengan yang namanya risiko, *No investment without risk*, demikian istilah yang dikenal dalam dunia investasi.

Masyarakat yang berinvestasi mengharapkan keuntungan yang sebesar-besarnya dengan tingkat risiko yang seminimal mungkin. Kecil kemungkinan hal tersebut dapat terwujud karena perlu diingat bahwa imbal hasil (*return*) hakikatnya berbanding lurus dengan risiko, artinya semakin tinggi hasil yang diperoleh maka risiko yang dihadapi juga semakin tinggi. Oleh karena itu dibutuhkan suatu metode agar imbal hasil (*return*) dapat optimal. Metode yang dapat digunakan yaitu portofolio.

Menurut Jogiyanto Hartono (2014,a) portofolio adalah suatu kumpulan sekuritas keuangan dalam suatu unit yang dipegang atau dibuat oleh seorang investor, perusahaan investasi, atau instansi keuangan. Pada tahun 1950-an, Markowitz mengembangkan model *mean variance*. Dengan model ini, investor dapat menggunakan *expected return* dari aset dan menghasilkan bobot portofolio. Kemudian muncul *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) pada tahun 1960-an. Model ini merupakan keseimbangan versi dari teori *mean variance* dengan memperhatikan aset tak berisiko. Dalam pembentukan portofolio, terkadang investor juga memiliki pendapatnya tentang performa saham di masa yang akan datang. Oleh karena itu metode CAPM tidak mampu memfasilitasi hal tersebut. Kemudian pada tahun 1990-an Robert Litterman dan Fisher Black memperkenalkan model baru yaitu Black Litterman. Adapun model ini mengombinasikan dua sumber informasi yaitu *return* ekuilibrium *Capital Assets Pricing Model* (CAPM) dan prediksi *return* yang diberikan oleh investor pada masing-masing saham atau hanya pada beberapa saham. Menurut Retno Subekti (2008), model Black Litterman merupakan salah satu model

optimasi portofolio yang menghasilkan kinerja lebih baik dan menguntungkan bagi investor karena opini investor dalam portofolio dilibatkan.

Selama 20 tahun lebih sejak Robert Litterman dan Fisher Black memublikasikan metodenya, banyak penulis yang telah mengembangkan metode Black Litterman. Beberapa diantaranya adalah Sara Haerunnisa dan Retno Subekti (2016) yang membahas tentang kinerja model Black Litterman dengan strategi diversifikasi naive dan minimum variance dalam analisis portofolio saham Syariah. Penelitian tersebut menggunakan suatu ukuran yang membandingkan *shape ratio* untuk mengetahui kinerja porfolio. Penelitian lain ditulis oleh Fitri Amanah dan Retno Subekti (2016) yang membahas tentang *tracking error* untuk mengukur kinerja portofolio model Black Litterman dan juga Ni Luh Putu Rian Sumariska dan Retno Subekti (2016) yang membahas tentang penerapan *Conditional Value At Risk* pada model Black Litterman.

Selain itu, Francesco Simone Blasi (2008) menganalisis model Black Litterman dalam pasar yang berdistribusi *skew normal*. Hasil dari penelitian Blasi menunjukkan bahwa Black Litterman dapat diperluas untuk *market* dengan sekuritas berdistribusi *skew normal*. Karena data *return* tidak selalu berdistribusi normal atau terkadang menunjukkan hasil yang tidak simetris dan ekor kurva gemuk (*heavy tail*) maka hasil perhitungan dimungkinkan tidak optimal apabila menggunakan metode Black Litterman yang mengasumsikan data berdistribusi normal. Oleh karena itu diperlukan penjabaran atau analisis model Black Litterman untuk mengatasi kasus data yang tidak simetris. Diasumsikan bahwa data pasar yang tidak simetris tersebut memenuhi

distribusi *skew* normal. Penelitian Black Litterman untuk data pasar berdistribusi *skew* normal telah dilakukan oleh Xu Yang (2014) yang mengaplikasikan model Black Litterman berdistribusi *skew* normal untuk data pasar BM&F Bovespa, Sao Paulo, Brazil.

Berdasarkan hal tersebut, penulis tertarik untuk membahas tentang model Black Litterman dengan menggunakan distribusi *skew normal* yang diaplikasikan pada pasar saham Indonesia, khususnya pada saham-saham yang tergabung dalam indeks saham LQ-45.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang dapat dirumuskan permasalahan-permasalahan sebagai berikut :

1. Bagaimana analisis distribusi *skew* normal dalam model Black Litterman?
2. Bagaimana penerapan model Black Litterman dengan menggunakan distribusi *skew* normal pada portofolio indeks saham LQ-45?.

C. Tujuan Penulisan

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

1. Untuk menjelaskan analisis distribusi *skew* normal dalam model Black Litterman.
2. Untuk menerapkan model Black Litterman dengan menggunakan distribusi *skew* normal pada portofolio indeks saham LQ-45.

D. Manfaat Penulisan

Manfaat dari penulisan skripsi ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi penulis

Menambah pengetahuan mengenai portofolio menggunakan model Black Litterman dalam distribusi *skew normal*.

2. Bagi Jurusan Pendidikan Matematika

Menambah referensi tentang penerapan ilmu matematika khususnya portofolio dan keuangan yang dapat dijadikan dasar untuk 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 dalam distribusi *skew normal*.