

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dengan majunya perekonomian di Indonesia dapat diprediksi akan semakin banyaknya investor untuk menginvestasi kelebihan dananya baik itu berupa dana maupun property, dari investasi tersebut sering menghadapi masalah dalam penaksiran resiko. Dalam teori keuangan menjelaskan bahwa bila resiko investasi meningkat maka tingkat keuntungan yang disyaratkan investor semakin besar. Untuk mengurangi masalah tersebut maka investor dapat berinvestasi dalam berbagai jenis saham dengan membentuk portofolio (Fabozzi,1999).

Pengambilan keputusan investasi dalam saham membutuhkan pertimbangan- pertimbangan yaitu dengan melakukan perhitungan analisis yang mendalam untuk menjamin keamanan dana yang diinvestasikan dan keuntungan yang diharapkan investor. Calon investor harus mengetahui keadaan serta prospek perusahaan yang menjual surat berharganya dengan mempelajari analisis informasi yang relevan, suatu informasi dikatakan relevan bagi investor jika informasi tersebut mampu mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan transaksi di pasar modal yang tercermin pada perubahan harga. Dalam hal ini investor dapat meminimalisir resiko investasi yang telah dilaksanakan salah satunya dengan melakukan portofolio jenis investasi yang akan dilaksanakan. Sedangkan resiko portofolio terdiri atas resiko sistematis dan tidak sistematis, kedua resiko ini sering disebut sebagai resiko total (jogiyanto,2003).

Portofolio dapat diartikan sebagai investasi dalam berbagai instrument keuangan yang dapat diperdagangkan di Bursa Efek dan Pasar Uang dengan tujuan menyebarkan sumber perolehan *return* dan kemungkinan resiko. *Instrument* keuangan dimaksud meliputi saham, obligasi, valas, deposito, indeks harga saham, produk derivative lainnya (Samsul,2006). Menurut Elton dan Gruber (1977) analisis portofolio adalah berkenaan dengan keinginan memperoleh sekelompok sekuritas untuk dipegang, diberikan kekayaan oleh setiap sekuritas tersebut.

Portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih seorang investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada kumpulan portofolio yang efisien (Tandelilin,2001). Investor memilih portofolio yang memberi kepuasan melalui resiko dan *return*, dengan memilih sekuritas yang berisiko. Investasi yang realistis akan memberikan investasi yang tidak hanya pada satu jenis investasi, akan tetapi melakukan diversifikasi pada berbagai investasi dengan pengharapan akan meminimalkan resiko dan memaksimalkan *return*. Namun informasi yang dihasilkan dari analisis portofolio bersifat jangka pendek, oleh sebab itu membutuhkan analisis berkelanjutan agar mendapatkan informasi yang relevan (Sartono dan Zulaihati, 1998).

Strategi diversifikasi dilakukan dengan portofolio optimal yang berarti keuntungan yang diperoleh dengan diversifikasi pada berbagai investasi, dengan jumlah sekuritas tertentu yang memiliki *return* yang cukup tinggi. Portofolio optimal dicapai dengan melakukan simulasi pada beberapa sekuritas yang dinilai efisien dengan menggunakan prosedur penghitungan tertentu (Sartono dan Zulaihati,1998). Untuk membentuk portofolio memerlukan saham- saham pilihan

yang akan dikombinasikan ke portofolio, adapun jumlah saham sangat bervariasi tergantung pada preferensi investor dari saham itu sendiri.

Manfaat diversifikasi telah banyak dikenal baik melalui pepatah yang mengatakan “janganlah menaruh telur di dalam satu keranjang yang sama”, karena kalau keranjang tersebut jatuh maka semua telur yang ada di keranjang tersebut akan pecah. Pepatah tersebut bisa diartikan sebagai “Janganlah menginvestasikan semua dana yang kita miliki di dalam satu aset, karena jika aset tersebut gagal, maka semua dana yang telah diinvestasikan akan lenyap (Tandellin, 2001).

Reilly dan Brown (1997) menjelaskan bahwa terdapat empat tahapan yang dilakukan untuk membentuk portofolio. Tahapan pertama dalam proses tersebut dikenal dengan membentuk daftar kebijakan investasi (*Policy statement*) dalam tahapan ini ditentukan tujuan investasi dan batasan investasi dimana termasuk resiko yang dapat ditolerir oleh investor serta tingkat pengembalian yang diinginkan. Daftar kebijakan investasi harus di review secara periodik. Tahapan kedua dikenal dengan mempelajari kondisi keuangan dan ekonomi saat ini serta berusaha meramalkan kecenderungan dimasa mendatang. Berdasarkan kondisi keuangan dan ekonomi serta peramalan di masa datang maka dibentuk alokasi aset yang optimal dan selalu harus dikontrol serta dicek ulang secara periodik. Tahapan ke tiga dengan mengimplementasi perencanaan dan pembentukan portofolio, dalam tahapan ini investor selalu meminimalkan resiko dalam membentuk portofolio sesuai dengan kebijakan yang dibuat pada tahap pertama, tahapan ke empat dalam pengelolaan portofolio dikenal dengan tahapan evaluasi dan pengukuran kinerja portofolio. Mengukur kinerja portofolio tidak bisa hanya dilihat dari *returnnya* saja tetapi juga harus memperhatikan resiko yang

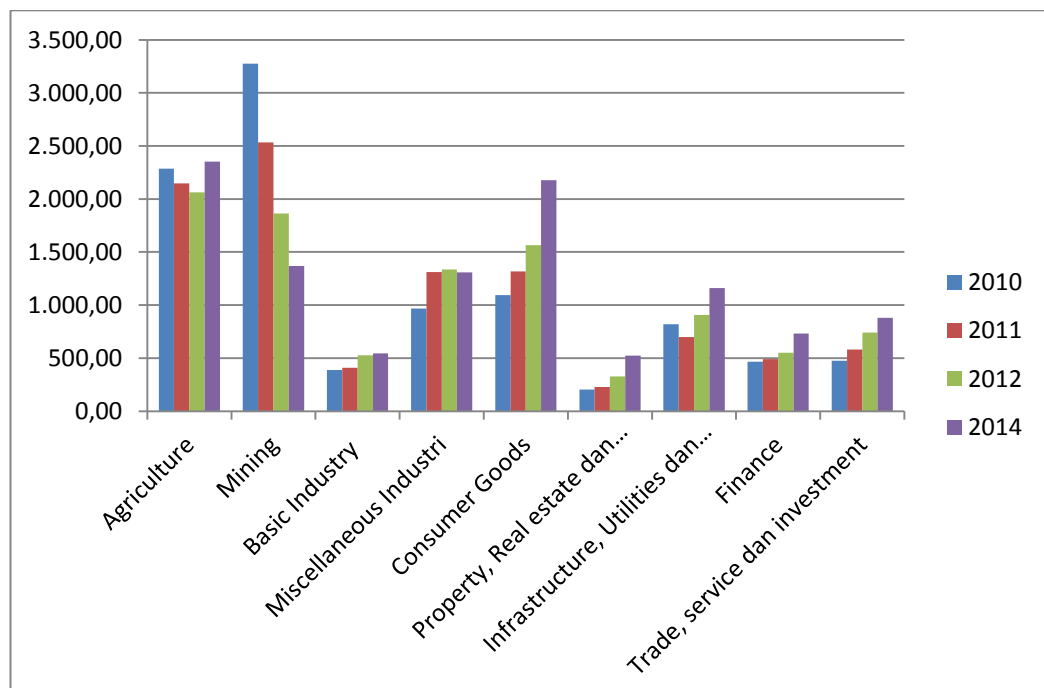
ditanggung investor. Dalam tahun 60-an beberapa alat ukur indeks tunggal digunakan untuk mengevaluasi kinerja relatif dari para manajer keuangan. Alat ukur evaluasi kinerja ini tidak menyebutkan bagaimana dan mengapa manajer keuangan dapat memiliki kinerja yang lebih baik maupun lebih buruk dari tolok ukur. Ada 3 parameter yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja portofolio yang dikembangkan oleh William Sharpe, Jack Treynor dan Michael Jensen. Ketiga pengukuran kinerja ini dinamakan ukuran kinerja Sharpe, Treynor dan Jensen. Ketiga pengukuran kinerja tersebut mengasumsikan adanya hubungan yang linear antara pengembalian (*return*) portofolio dengan pengembalian dari beberapa index pasar, selain 3 parameter tersebut penelitian ini menggunakan alat ukur M^2 /M-Square yang merupakan perluasan dari metode Sharpe. Metode ini diperkenalkan oleh John G. Graham dan Campbell R. Harvey pada tahun 2004 yang kemudian dipopulerkan oleh Franco Modigliani dengan anak cucunya Leah Modigliani yang dikenal dengan nama pengukur M^2 . Peneliti menggunakan metode M^2 untuk dapat memahami data hasil evaluasi kinerja portofolio secara mudah dan jelas karena pada metode ini langsung membandingkan kinerja portofolio dengan kinerja *return* pasar.

Pengukuran kinerja portofolio saham dipermudah dengan menggunakan suatu proksi. Ada banyak proksi yang dapat digunakan dalam penelitian, salah satunya adalah pada indeks saham IHSG, LQ-45, manufaktur ataupun indeks pasar. Penggunaan IHSG sebagai proksi penghitung *return* pasar dirasakan memiliki kelemahan karena IHSG menggunakan pembobotan berdasarkan atas kapitalisasi seluruh saham. Dengan demikian saham-saham yang kurang aktif akan kecil pengaruhnya terhadap IHSG dan sebaliknya saham-saham berkapitalisasi besar akan sangat kuat pengaruhnya sehingga IHSG hanya

mencerminkan pergerakan saham- saham aktif dan likuid di pasar sekunder dan saham- saham yang kurang aktif tidak terlihat pergerakannya. Adapun pada penelitian ini menggunakan Proksi yaitu pada saham indeks Sektoral sebagai objek penelitian dimana pada indeks tersebut terdapat 10 sektor yakni sektor pertanian, pertambangan, industry dasar, aneka industri, barang konsumsi, properti, infrastruktur, keuangan, perdagangan dan jasa dan manufaktur. Dengan menggunakan indeks sektoral tersebut pergerakan harga saham tidak akan seperti pada IHSG dimana saham- saham sudah terbagi ke dalam masing-masing sektor yang telah disebutkan di atas. Adapun Pergerakan indeks harga saham tiap sektor digambarkan kedalam Indeks Harga saham Sektoral (IHSS), dimana pergerakannya sepanjang tahun 2010- 2014 terdapat dalam gambar 1.1.

GAMBAR 1.1

PERGERAKAN INDEKS HARGA SAHAM SEKTORAL 2010 - 2014



Sumber : IDX Statistic Tahun 2010-2014/www.idx.co.id (data diolah)

Berdasarkan Gambar 1.1 dapat disimpulkan bahwa pada pergerakan Indeks Harga Saham Sektorial sebagian sektor mengalami peningkatan dari tahun 2010 sampai 2014 dan sebagian lagi mengalami fluktuatif. Dengan fluktuatifnya indeks harga juga berarti menunjukkan ketidakpastian tingkat return yang akan diterima oleh investor, kinerja yang baik tidak dapat diukur melalui harga saham yang tinggi. Oleh karena itu perlunya dilakukan penilaian terhadap masing-masing perusahaan sehingga mengetahui kinerja dari saham perusahaan tersebut.

Ada beberapa penelitian lain yang dilakukan oleh Citrayani Tuerah, 2013 yang berjudul Perbandingan kinerja saham LQ 45 menggunakan metode Jensen, Treynor dan Sharpe dengan uji beda sampel dependent dan ANOVA menghasilkan bahwa metode Jensen, Sharpe dan Treynor berbeda signifikan antara return yang diharapkan dan yang dihasilkan dari ke 3 metode tersebut hal ini disebabkan perbedaan variabel yang dalam perhitungan dan perlu standarisasi ukuran kinerja yang digunakan, pada penelitian Edy Arisontha 2013 yaitu analisis perbandingan kinerja portofolio saham dengan metode Sharpe, Treynor dan Jensen dengan menggunakan uji *Kruskall Wallish* menghasilkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan antara pengujian dengan metode Sharpe, Treynor dan Jensen dan metode yang paling konsistensi terhadap ketidakbedaan antar ketiga pengukuran tersebut adalah metode Treynor. Dan pada penelitian yang dilakukan Agustin Sulistyorini, 2009 pada hasil pengujian perbedaan pengukuran kinerja portofolio tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan dalam mengukur kinerja dengan menggunakan Sharpe, Treynor dan Jensen sedangkan uji antar *treatment* terhadap ketiga metode juga tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan diantara ketiganya.

Beberapa penelitian terdahulu terdapat perbedaan hasil seperti yang dilakukan oleh Edy Arisontha dan Agustin Sulistyorini (2009) menunjukkan bahwa ketiga metode pengukuran kinerja portofolio baik Sharpe, Treynor dan Jensen menunjukkan hasil yang sama atau tidak adanya perbedaan antara 3 metode pengukuran tersebut sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Citrayani Tuerah (2013) justru menunjukkan hasil yang berbeda dengan penelitian sebelumnya yaitu adanya perbedaan antara ke 3 metode pengukuran tersebut.

Perbedaan hasil penelitian terdahulu inilah apakah masih adanya korelasi ataukah terjadi inkonsistensi terhadap ketiga alat ukur kinerja portofolio tersebut. Dari hal itu saya tertarik untuk melakukan penelitian kembali yaitu tentang Analisis Kinerja saham pada Indeks Sektoral yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan Metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M^2 / *M-Square* Periode 2010 - 2014. Yang kemudian hasil yang didapat dari kinerja portofolio ini dapat diketahui portofolio mana yang layak untuk diinvestasikan.

1.2 Rumusan Masalah

Adapun dari latar belakang diatas dapat ditarik rumusan masalah ini adalah :

1. Bagaimana kinerja saham yang dibentuk dari saham indeks sektoral yang diukur dengan menggunakan model Sharpe ?
2. Bagaimana kinerja saham yang dibentuk dari saham indeks sektoral yang diukur dengan menggunakan model Treynor ?
3. Bagaimana kinerja saham yang dibentuk dari saham indeks sektoral yang diukur dengan menggunakan model Jensen ?

4. Bagaimana kinerja saham yang dibentuk dari saham indeks sektoral yang diukur dengan menggunakan model M^2 / *M-Square* ?
5. Bagaimana tingkatan kinerja dari model Sharpe, Treynor, Jensen dan M^2 / *M-Square* dari saham indeks sektoral apakah hasil yang didapat sama atau ada perbedaan antara ke empat model tersebut ?

1.3 Tujuan Penelitian

Setiap penelitian mempunyai tujuan yang mendasari perlunya penelitian tersebut dilakukan, mengacu pada rumusan masalah pada penelitian ini sebagaimana yang telah dirumuskan pada rumusan masalah diatas, maka penelitian ini bertujuan untuk :

1. Mengukur kinerja saham yang dibentuk dari indeks saham sektoral dengan menggunakan model Sharpe.
2. Mengukur kinerja saham yang dibentuk dari indeks saham sektoral dengan menggunakan model Treynor.
3. Mengukur kinerja saham yang dibentuk dari indeks saham sektoral dengan menggunakan model Jensen.
4. Mengukur kinerja saham yang dibentuk dari indeks saham sektoral dengan menggunakan model M^2 / *M-Square*.
5. Mengetahui tingkatan kinerja dari model Sharpe, Treynor, Jensen dan M^2 / *M-Square*. dari indeks saham sektoral apakah hasil yang didapat sama atau ada perbedaan antara ke empat model tersebut.

1.4 kegunaan Penelitian

1. Memberikan masukan dan pertimbangan bagi investor dan calon investor dalam melakukan investasi di pasar modal.
2. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan wawasan dan pandangan mengenai kinerja saham yang optimal dengan metode Sharpe, Treynor, Jensen dan $M^2/M - Square$ dalam suatu diversifikasi saham.

1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menambah wawasan dan pandangan kepada peneliti tentang kinerja saham indeks sektoral dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor, Jensen, dan $M^2/M - Square$.
2. Sebagai referensi bagi peneliti- peneliti selanjutnya yang tertarik mendalami dunia investasi, untuk mendapatkan penemuan-penemuan baru yang berguna bagi kemajuan dan pengembangan ilmu pengetahuan.
3. Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi emiten di dalam pengambilan keputusan dan pembuatan kebijakan yang tepat agar dapat melakukan portofolio saham.
4. Hasil penelitian diharapkan dapat membantu investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi di indeks saham sektoral yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.