

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada saat sekarang ini banyak orang tertarik untuk melakukan investasi. Mereka berharap dengan melakukan investasi dapat memperoleh keuntungan di waktu mendatang. Sesuai dengan pengertian investasi itu sendiri bahwa investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang (Sunariyah; 2004:4). Adapun tujuan dari investasi secara umum adalah menghasilkan sejumlah uang. Sedangkan tujuan investasi secara khusus:

- (1) Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang
- (2) Mengurangi tekanan inflasi
- (3) Dorongan untuk menghemat pajak

Secara umum investasi dapat dibagi menjadi dua, yaitu investasi nyata (*real investment*) dan investasi finansial (*financial investment*). Investasi nyata secara umum melibatkan aset berwujud seperti tanah, mesin-mesin, atau pabrik. Investasi finansial atau disebut sekuritas melibatkan kontrak-kontrak tertulis seperti saham, obligasi, sertifikat deposito, *commercial paper* atau sertifikat dana.

Investasi mengandung unsur return dan risiko. Dua unsur tersebut merupakan dua hal yang tidak terpisah, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade-off* dari kedua faktor tersebut. Return merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan risiko penurunan daya beli akibat pengaruh inflasi. Return dibedakan menjadi return yang diharapkan dan return yang terjadi. Return yang diharapkan adalah tingkat return yang diantisipasi oleh investor di masa datang. *Return actual* adalah return yang telah diterima investor di masa lalu. Perbedaan antara return yang diharapkan dengan *return actual* merupakan risiko yang harus selalu dipertimbangkan oleh investor. Dengan kata lain, risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan tingkat keuntungan yang diperoleh menyimpang dari tingkat keuntungan yang diharapkan (Husnan; 1998:52).

Dalam melakukan investasi, setiap investor pasti menginginkan return yang setinggi-tingginya dengan risiko yang sekecil-kecilnya. Pada kenyataannya, risiko tidak dapat dihilangkan, risiko hanya dapat diminimalisir. Risiko yang tidak dapat dihilangkan adalah risiko yang terjadi karena kejadian-kejadian di luar kegiatan perusahaan, seperti inflasi, resesi, dan sebagainya. Risiko ini disebut risiko sistematis (*systematic risk*). Sedangkan risiko yang dapat diperkecil atau didiversifikasi biasa terjadi karena adanya pemogokan buruh, tuntutan oleh pihak lain, penelitian yang tidak berhasil, dan sebagainya. Risiko ini biasa disebut risiko yang tidak sistematis (*unsystematic risk*).

Return dan risiko mempunyai hubungan yang positif yang berarti semakin besar risiko suatu sekuritas, semakin besar return yang diharapkan. Sebaliknya semakin kecil return yang diharapkan maka semakin kecil risiko yang harus ditanggung. Dalam pengambilan risiko bagi setiap pemodal berbeda-beda tergantung dari sikap investor terhadap risiko. Dibagi menjadi 3 kelompok, yaitu *risk averse* (tidak menyukai risiko), *risk neutral* (netral terhadap risiko), dan *risk seeker* (menyukai risiko). Investor yang tidak menyukai risiko maka akan memilih investasi yang berisiko rendah. Tetapi bagi investor yang menyukai risiko maka akan memilih investasi yang berisiko tinggi dengan harapan memperoleh keuntungan yang tinggi pula.

Dalam skripsi ini, penulis akan membahas mengenai investasi pada sekuritas, yaitu saham. Saham-saham ini diambil dari industri perbankan. Penulis memilih saham karena saham adalah salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Selain itu, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik.

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham, yaitu dividen dan capital gain. Tetapi, selain memberikan keuntungan, saham juga memiliki

risiko, antara lain tidak mendapat dividen, capital loss, risiko likuidasi, dan saham di *delist* dari bursa (*delisting*).

Untuk dapat memperoleh return sesuai dengan yang diharapkan maka investor harus melalui sebuah proses keputusan investasi. Proses investasi ini terdiri dari beberapa langkah yaitu sebagai berikut:

- (1) Penentuan tujuan investasi
- (2) Penentuan kebijakan investasi
- (3) Pemilihan strategi portofolio
- (4) Pemilihan aset
- (5) Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio

Seperti yang telah ditulis sebelumnya bahwa setiap investor menginginkan return yang paling tinggi dengan risiko yang paling kecil. Tetapi kita tahu bahwa risiko tidak dapat dihilangkan, investor hanya dapat mengurangi risiko yang ditanggungnya. Untuk mengurangi risiko investasi pada saham, investor dapat melakukan diversifikasi (menyebarkan) investasinya pada berbagai kesempatan investasi. Investor dapat mengkombinasikan berbagai saham dalam investasi mereka yang biasa disebut sebagai portofolio. Saham-saham yang dimasukkan dalam portofolio adalah saham-saham yang memiliki karakteristik tertentu sehingga terhadap suatu kondisi tertentu ia akan bereaksi dalam arah yang berlawanan. Dengan demikian, jika saham yang mempunyai kecenderungan untuk bergerak dalam arah yang berlawanan digabungkan dalam satu portofolio, maka risiko dari portofolio saham tersebut akan menjadi minimal. Hal ini dapat dipahami bahwa saham yang bergerak dalam

arah yang berlawanan, yaitu rugi di satu saham akan dikompensasi dengan untung di saham lain sehingga pada akhirnya dapat mengurangi risiko dari portofolio saham yang dibentuk.

Dengan membentuk portofolio, investor berharap dapat memperoleh suatu investasi yang memberikan tingkat keuntungan yang sama dengan risiko yang lebih rendah, atau dengan risiko yang sama dapat memberikan tingkat keuntungan yang lebih tinggi. Portofolio yang mempunyai karakteristik seperti itu disebut sebagai portofolio yang efisien. Portofolio yang dipilih investor adalah portofolio yang sesuai dengan preferensi investor bersangkutan terhadap return maupun terhadap risiko yang bersedia ditanggungnya. Portofolio yang dipilih seorang investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada kumpulan portofolio efisien biasa disebut sebagai portofolio optimal. Ada beberapa cara dalam membentuk portofolio yang optimal, salah satu caranya adalah dengan menggunakan *Single Index Model (SIM)*/Model Indeks Tunggal. Tujuan dari menggunakan Model Indeks Tunggal ini adalah untuk melakukan penyederhanaan analisis portofolio. Penyederhanaan bukan hanya dalam artian input yang dipergunakan, tetapi juga bagaimana menaksir input yang diperlukan untuk analisis. Dengan menggunakan metode tersebut, diharapkan investor dapat lebih mudah untuk menganalisis portofolio, yaitu dalam menghitung tingkat keuntungan dan juga risiko dari portofolio yang dibentuk. Dalam skripsi ini penulis akan menggunakan metode tersebut untuk membentuk portofolio yang optimal dengan menggunakan saham-saham dari industri perbankan.

Setelah membentuk portofolio maka pemodal dapat melakukan penilaian terhadap kinerja portofolio, sesuai dengan langkah kelima dari proses investasi di atas. Hal ini dilakukan untuk melihat apakah tingkat keuntungan yang diperoleh dari portofolio tersebut sesuai dengan risiko yang ditanggung atau tidak. Dalam melakukan penilaian kinerja portofolio maka kita perlu menggunakan variabel-variabel yang relevan, yaitu tingkat keuntungan dan risiko.

Untuk menilai kinerja portofolio terdapat tiga parameter yang dapat digunakan, yaitu Indeks Jensen, Indeks Treynor, dan Indeks Sharpe. Ketiga parameter ini berkaitan dengan risiko, baik risiko portofolio pasar (atau sistematis) maupun risiko total portofolio. Tujuan akhir dari penelitian ini adalah untuk menentukan apakah return yang dihasilkan oleh portofolio yang telah dibentuk mencerminkan kinerja yang superior atau inferior. Oleh karena itu, dalam skripsi ini penulis akan membahas penilaian kinerja portofolio saham dengan menggunakan ketiga ukuran tersebut dan saham yang digunakan dipilih dari industri perbankan. Sehingga skripsi ini penulis beri judul *PENILAIAN KINERJA PORTOFOLIO YANG DIBENTUK DARI SAHAM - SAHAM PADA INDUSTRI PERBANKAN PERIODE JANUARI-JUNI 2007 DI BEJ.*

1.2 Identifikasi Masalah

Dalam melakukan penilaian kinerja portofolio, terdapat beberapa masalah yang perlu diperhatikan, diantaranya sebagai berikut:

- (1) Bagaimana hasil pembentukan portofolio pada industri perbankan dengan menggunakan Model Indeks Tunggal?
- (2) Bagaimana penilaian kinerja dari portofolio pada industri perbankan yang telah dibentuk?

1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

Melalui skripsi ini penulis mencoba menjawab pertanyaan yang terdapat dalam identifikasi masalah. Secara rinci tujuan penelitian ini adalah untuk:

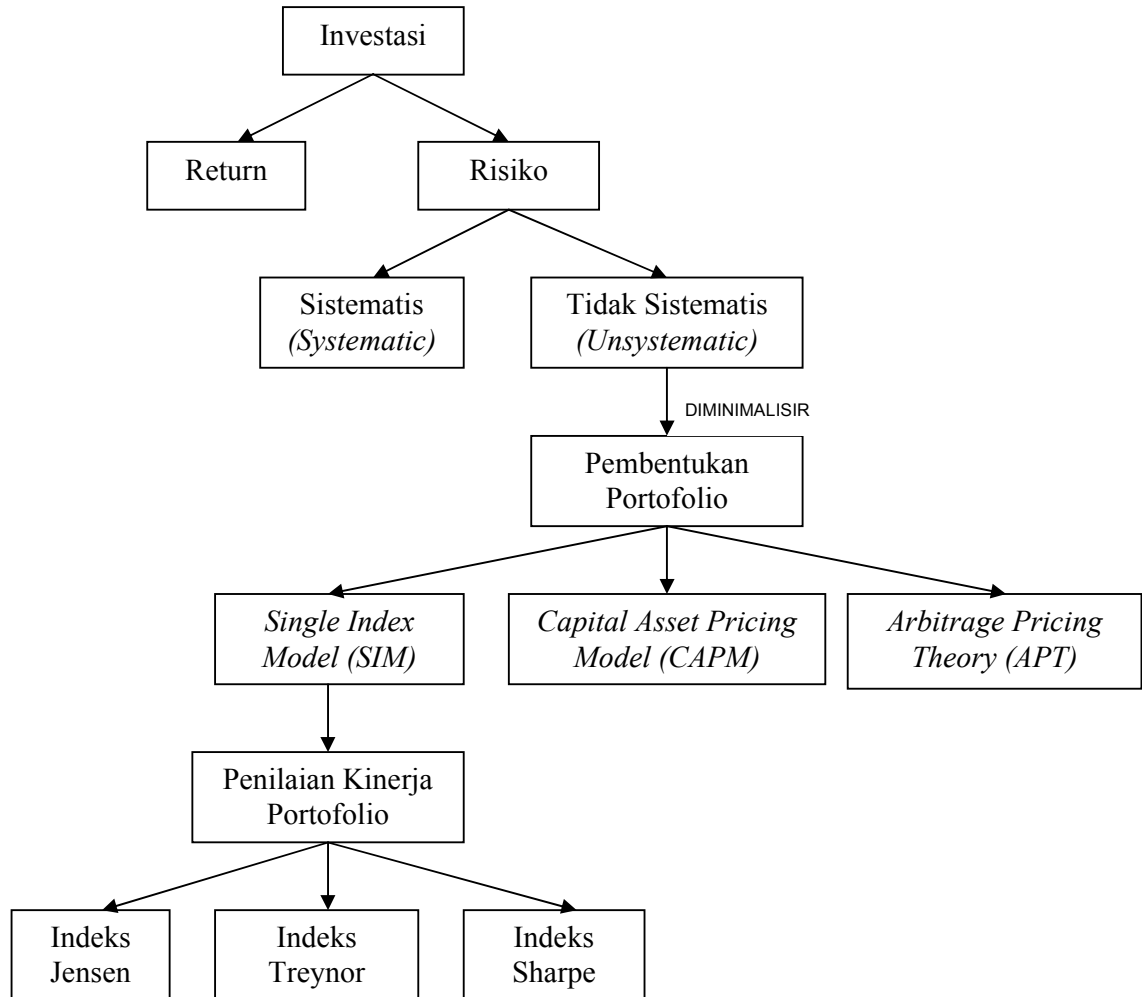
- (1) Mengetahui hasil pembentukan portofolio dengan menggunakan Model Indeks Tunggal
- (2) Mengetahui penilaian kinerja dari portofolio yang telah dibentuk.

Selain itu, skripsi ini juga disusun sebagai salah satu syarat dalam menempuh ujian Sarjana Ekonomi jurusan Manajemen Universitas Kristen Maranatha.

1.4 Kegunaan Penelitian

- Mengaplikasikan ilmu dan pengetahuan yang telah diperoleh selama menempuh kuliah di Universitas Kristen Maranatha.
- Menambah wawasan dan pengetahuan penulis mengenai cara membentuk portofolio dan melakukan penilaian kinerja portofolio yang telah dibentuk.
- Bagi para investor pemula yang ingin melakukan penilaian kinerja portofolio.

1.5 Kerangka Pemikiran



Dalam melakukan kegiatan investasi, para investor harus memperhitungkan return dan juga risiko yang ditanggung. Pemodal tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperolehnya dari investasi yang dilakukannya. Pemodal hanya dapat memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dari investasinya dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan.

Risiko yang mempengaruhi saham dapat dibagi menjadi dua, yaitu risiko yang tidak sistematis (*unsystematic risk*) atau risiko unik (*unique risk*) atau risiko yang dapat didiversifikasi dan risiko sistematis (*systematic risk*) atau risiko pasar (*market risk*) atau risiko yang tidak dapat didiversifikasi. Risiko yang tidak sistematis dapat dikurangi/dihilangkan dengan cara melakukan diversifikasi, artinya investor dapat menyebar investasinya pada beberapa saham sehingga pemodal dapat mengimbangi hal yang buruk yang terjadi di suatu perusahaan dengan hal yang baik yang terjadi di perusahaan lain. Sedangkan risiko sistematis tidak dapat dihilangkan karena risiko ini terjadi akibat kejadian-kejadian di luar kegiatan perusahaan, seperti perubahan suku bunga, GNP, inflasi, dan sebagainya. Investor dapat melakukan diversifikasi dengan beberapa cara, salah satunya dengan membentuk portofolio berisi banyak (beberapa) saham. Dengan membentuk portofolio, investor dapat meminimumkan risiko tanpa harus mengurangi return yang diterima.

Untuk memperoleh return yang diharapkan, investor harus membentuk portofolio yang efisien, yaitu suatu portofolio yang dapat memberikan tingkat keuntungan yang sama dengan risiko yang lebih rendah, atau dengan risiko yang sama memberikan tingkat keuntungan yang lebih tinggi. Portofolio yang efisien dapat terbentuk dengan cara menggabungkan saham-saham yang memiliki tingkat keuntungan (return) yang bergerak dengan arah yang berlawanan, artinya rugi di satu saham akan dikompensasi dengan untung di saham yang lain. Dengan demikian kombinasi dari saham-saham tersebut dapat mengurangi risiko dari portofolio yang dibentuk.

Terdapat beberapa cara dalam membentuk portofolio. Dalam skripsi ini, penulis menggunakan *Single Index Model (SIM)*/Model Indeks Tunggal. Penulis menggunakan Model Indeks Tunggal karena model ini dapat mengurangi jumlah variabel yang perlu ditaksir sehingga dapat mempermudah para investor dalam menghitung return dan risiko dari portofolio yang dibentuk. Dalam metode ini, penulis menggunakan banyak (beberapa) saham yang diambil dari industri perbankan. Tetapi, tidak semua saham perbankan diambil, penulis hanya mengambil saham-saham perbankan yang sering melakukan transaksi di bursa efek. Dengan menggunakan indikator tersebut, saham-saham ini dianggap memiliki likuiditas yang lebih baik dibandingkan dengan saham-saham perbankan lainnya. Dari saham-saham yang telah diambil kemudian dipilih untuk masuk ke dalam portofolio.

Selanjutnya, investor dapat melakukan penilaian terhadap kinerja portofolio, baik dalam aspek tingkat keuntungan yang diperoleh maupun risiko yang ditanggung. Terdapat beberapa parameter yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja portofolio yang telah dibentuk oleh investor. Pertama, garis karakteristik *expost* atau disebut juga Indeks Jensen; kedua, rasio *reward to volatility* ($RVOL_p$) atau disebut juga Indeks Treynor; ketiga, rasio *reward to variability* ($RVAR_p$) atau biasa disebut Indeks Sharpe. Tujuan dari penilaian kinerja portofolio ini adalah agar investor dapat menentukan apakah return yang diperoleh dari portofolio yang telah dibentuk mencerminkan kinerja yang superior atau inferior dengan menggunakan ketiga parameter tersebut. Suatu portofolio dikatakan berkinerja superior apabila return yang dihasilkannya

lebih besar daripada return acuannya atau dengan kata lain kinerja portofolio mengungguli pasar. Dan sebaliknya, suatu portofolio dikatakan berkinerja inferior apabila return yang dihasilkannya lebih kecil daripada return acuannya atau dengan kata lain kinerjanya tidak sebaik pasar.

1.6 Metodologi Penelitian

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan metode analisis deskriptif, yaitu dengan cara mengumpulkan, mengolah, menganalisa, serta menginterpretasikan data dalam penilaian terhadap kinerja portofolio.

1.6.1 Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang dipergunakan oleh penulis adalah data sekunder, yaitu data-data yang diperoleh dari dokumen tertulis pada PT. BEJ melalui jaringan internet dan literatur pada perpustakaan. Adapun teknik pengumpulan data yang dilakukan oleh penulis adalah dengan menggunakan data dari PT. BEJ yang diambil dari internet (www.jsx.co.id dan www.financeyahoo.com).

1.6.2 Metode Analisis

Data-data yang telah dikumpulkan kemudian diolah dan dianalisis menggunakan Microsoft Excel dengan metode *Single Index Model* (SIM)/Model Indeks Tunggal dan tiga parameter untuk mengukur kinerja portofolio (Indeks Jensen, Indeks Treynor, dan Indeks Sharpe).

1.6.3

Tabel 1.1

Operasional Variabel

Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Skala
Indeks Jensen (J_p)	Ukuran kinerja yang disesuaikan risiko yang menggunakan acuan <i>Security Market Line (SML) ex post</i> .	$J_p = ar_p - [arf + (ar_M - ar_f)b_p]$	Rasio (dalam persentase)
Indeks Treynor ($RVOL_p$)	Ukuran kinerja yang disesuaikan risiko yang menggunakan acuan <i>Security Market Line (SML) ex post</i> .	$RVOL_p = (ar_p - ar_f)/\beta_p$ $SML\ ex\ post = ar_M - ar_f$	Rasio (dalam persentase)
Indeks Sharpe ($RVAR_p$)	Ukuran kinerja yang disesuaikan risiko yang menggunakan acuan <i>Capital Market Line (CML) ex post</i> .	$RVAR_p = (ar_p - ar_f)/\sigma_p$ $CML\ ex\ post = (ar_M - ar_f)/\sigma_M$	Rasio (dalam persentase)

1.7 Lokasi dan Waktu Penelitian

Lokasi penelitian dilakukan pada PT. BEJ melalui jaringan internet (www.jsx.co.id dan www.financeyahoo.com). Waktu penelitian dimulai dari bulan September sampai dengan bulan Desember 2007.