

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrument keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang biasa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, public authorities, maupun perusahaan swasta. (Suad Husnan, 2005: 3). Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang. Istilah investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada asset riil ( tanah, emas, mesin atau bangunan), maupun asset finansial (deposito, saham ataupun obligasi) merupakan aktivitas investasi yang umumnya dilakukan ( Eduardus Tandelilin, 2001: 3)

Dalam melaksanakan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* ke *borrower*. Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, *lender* mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut. Dari sisi *borrowers* tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Dalam proses ini diharapkan akan terjadi peningkatan produksi, sehingga akhirnya akan terjadi peningkatan kemakmuran. Daya tarik pasar modal yaitu pasar antara lain memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas yang berupa surat tanda hutang

(obligasi) ataupun surat tanda kepemilikan (saham). Pasar modal juga memungkinkan para pemodal memiliki berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka. Seandainya tidak ada pasar modal, maka para lenders mungkin hanya bisa menginvestasikan dana mereka dalam sistem perbankan (selain alternatif investasi pada real asset). Dengan adanya pasar modal, para pemodal memungkinkan untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portfolio ( yaitu gabungan dari berbagai investasi) sesuai dengan risiko yang mereka tanggung dan tingkat keuntungan yang mereka harapkan. Dalam keadaan pasar modal yang efisien, hubungan yang positif antara risiko dan keuntungan yang diharapkan terjadi. ( Suad Husnan 2005: 4)

Dalam dunia yang sebenarnya hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Karena pemodal menghadapi kesempatan investasi yang berisiko, pilihan investasi tidak hanya mengandalkan pada tingkat keuntungan yang diharapkan. Apabila pemodal mengharapkan untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi, maka ia harus bersedia menanggung risiko yang tinggi pula. Salah satu karakteristik investasi pada sekuritas adalah kemudahan untuk membentuk portfolio investasi. Didalam membentuk suatu portfolio, akan timbul suatu masalah. Permasalahannya adalah terdapat banyak sekali kemungkinan portfolio yang dapat dibentuk dari kombinasi aktiva berisiko yang tersedia di pasar. Kombinasi ini dapat mencapai jumlah yang tidak terbatas. Belum kombinasi ini juga memasukkan aktiva bebas risiko di dalam pembentukan Portfolio. Jika terdapat kemungkinan portfolio yang jumlahnya terbatas, maka akan timbul pertanyaan portfolio mana yang akan dipilih oleh

investor. Jika investor rasional, maka mereka akan memilih portfolio optimal. Portfolio optimal dapat ditentukan dengan menggunakan model Markowitz atau dengan model indeks tunggal. Untuk menentukan portfolio yang optimal dengan model-model ini, yang pertama kali dibutuhkan adalah menentukan portfolio yang efisien. Portfolio yang efisien (*efficient portfolio*) didefinisikan sebagai portfolio yang memberikan return ekspektasi terbesar dengan risiko yang sudah tertentu atau memberikan risiko yang terkecil dengan return ekspektasi yang sudah tertentu. (Jogiyanto, 2003: 179).

Penilaian kinerja portfolio perlu dilakukan untuk mengetahui apakah pilihan investasi kita bisa memberikan hasil yang baik (sesuai dengan risikonya) ataukah tidak. Penilaian kinerja portfolio bisa dilakukan dengan perbandingan langsung, maupun dengan menggunakan ukuran tertentu. Dalam penelitian tersebut kita perlu memperhatikan bukan hanya tingkat keuntungan yang diperoleh, tetapi juga risiko portfolio tersebut. Risiko bisa dinyatakan sebagai deviasi standar tingkat keuntungan ataupun beta. (Suad Husnan, 2001 : 473).

Berdasarkan teori pasar modal, ada beberapa ukuran kinerja portfolio yang sudah memasukkan factor return dan risiko, antara lain Indeks Sharpe, yaitu mendasarkan pada konsep garis pasar modal sebagai patok duga, yaitu membagi premi risiko portfolio dengan standar deviasinya; Indeks Treynor merupakan ukuran kinerja portfolio yang mendasarkan pada garis pasar sekuritas sebagai patok duga, asumsi yang sering digunakan adalah telah teridentifikasi dengan baik, sehingga risiko dianggap relevan adalah risiko sistematis (diukur dengan beta); Indeks Jensen merupakan indeks yang menunjukkan perbedaan antara

tingkat return aktual yang diperoleh portfolio dengan return yang diharapkan jika portfolio tersebut berada pada garis pasar modal. M-Squared adalah pengukuran penilaian yang dinamai oleh Modigliani dan Modigliani. Pengukuran ini menyamakan ketidakstabilan portfolio teratur dengan pasar dengan menciptakan portfolio hipotesis P\* yang dibuat dari T-bill dan portfolio teratur. T-Square adalah pengukuran yang digunakan untuk mengubah pengukuran Treynor kedalam prosentase return dan basis. Pengukuran ini lebih bias diinterpretasikan dan dibandingkan karena menyamakan beta portfolio teratur dengan beta pasar dengan menciptakan portfolio hipotesis P\* yang tercipta dari T-bill dan portfolio teratur (<http://www2.bc.edu/~simonyak/Chap020.pdf>).

Peneliti tertarik untuk mengangkat permasalahan ini karena penelitian tentang kinerja portfolio yang menggunakan rumus yakni model Modigliani-Square ( $M^2$ ) dan Treynor-Square ( $T^2$ ) untuk menganalisisnya masih jarang ditemukan pada penelitian-penelitian sebelumnya. Penelitian ini berusaha menguji kinerja portfolio terhadap saham-saham dari perusahaan yang tergabung dalam JII (Jakarta Islamic Indeks) yang listing di BEJ. Berdasarkan uraian diatas, maka dalam penelitian ini penulis tertarik untuk mengambil judul “Analisis Perbandingan Kinerja Portfolio Saham dengan Menggunakan Lima Model Indeks Kinerja Pada Perusahaan Yang Tergabung dalam Jakarta Islamic Indeks”

## 1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana kinerja portfolio optimal yang diukur dengan Indeks sharpe, Treynor, Jensen,  $M^2$  dan  $T^2$ .
2. Bagaimana konsistensi pengukuran kinerja portfolio dengan menggunakan Lima model Indeks tersebut.

## 1.3. Tujuan Penelitian

1. Mengetahui bagaimana kinerja portfolio optimal yang diukur dengan Model Indeks: Sharpe, Treynor, Jensen,  $M^2$  dan  $T^2$ .
2. Mengetahui konsistensi antara Indeks Sharpe, Treynor, Jensen, dengan model Indeks  $M^2$  dan  $T^2$ .

## 1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini bagi investor dan calon investor adalah dapat memberikan informasi yang diharapkan serta dapat memberikan masukan bagi investor dan calon investor dalam pengambilan keputusan investasi.