

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Di dalam teori investasi dikatakan bahwa setiap sekuritas akan menghasilkan *return* dan risiko. *Return* merupakan tingkat pengembalian dari nilai investasi yang diserahkan oleh investor sedangkan risiko adalah perbedaan *return* yang diharapkan dengan *return* yang terealisasi dari sekuritas tersebut. Investor seringkali mengibaratkan *return* dan risiko suatu investasi sebagai dua sisi dalam mata uang dimana *return* yang tinggi dari suatu investasi akan mempunyai risiko yang tinggi dan *return* yang rendah akan mempunyai risiko yang rendah juga.

Setiap sekuritas mempunyai tingkat risiko yang berbeda-beda dan saham merupakan salah satu sekuritas yang mempunyai risiko yang tinggi dibandingkan dengan sekuritas yang lain. Namun risiko saham antar perusahaan berbeda satu dengan yang lain. Jika investor ingin berinvestasi maka selain melihat *return* yang akan didapat maka mereka juga harus mempertimbangkan risiko yang ada di saham tersebut. Salah satu pertimbangan dalam melakukan investasi saham adalah memperkecil risiko.

Preferensi investor terhadap risiko berbeda-beda. Tidak semua investor suka dengan risiko. Investasi di pasar modal mengandung risiko investasi yang tinggi dibandingkan di aset yang lain. Investor yang tidak menyukai risiko (*risk averse*) punya kecenderungan untuk tidak berinvestasi

di pasar modal. Namun sebenarnya risiko investasi di pasar modal dapat dikurangi jika mereka mengerti mengenai risiko itu sendiri. Dalam membentuk satu portofolio, maka sebaiknya investor berusaha memaksimalkan pengembalian (*return*) yang diharapkan dari investasi yang dilakukan dengan tingkat risiko tertentu. Portofolio seperti ini merupakan portofolio yang efisien. Investor yang sangat berhati-hati menghindari risiko yang berbeda, maka ia akan memilih investasi dengan tingkat risiko yang lebih rendah. Bila investor memiliki portofolio yang efisien lebih dari satu, maka portofolio yang optimal yang akan dipilih. Untuk menaksir keuntungan yang diharapkan dari suatu portofolio maka perlu menaksir jumlah tingkat keuntungan yang diharapkan sebanyak jumlah saham yang membentuk portofolio tersebut (Husnan, 1998:65).

Dalam mengevaluasi kinerja portofolio saham, investor harus memperhatikan apakah tingkat *return* portofolio yang diperoleh sudah cukup memadai untuk menutup risiko yang harus di tanggung. Dengan kata lain, penilaian kinerja saham harus didasari pada ukuran yang bersifat *risk-adjusted*. Ukuran kinerja portofolio yang bersifat *risk-adjusted* berarti pengukuran kinerja portofolio tidak hanya dilihat dari besarnya *return* portofolio, tetapi juga harus memperhatikan besarnya risiko yang harus ditanggung untuk memperoleh *return* tersebut.

Pada perkembangan selanjutnya untuk mengukur kinerja portofolio saham, tidak bisa hanya melihat tingkat *return* yang akan dihasilkan oleh portofolio tersebut, tetapi harus melihat faktor seperti tingkat risiko

portofolio. Beberapa pengukuran kinerja portofolio saham yang telah memasukan faktor risiko dan *return* yaitu:

1. Indeks Sharpe
2. Indeks Treynor dan
3. Indeks Jensen (Tandelilin, 2001:324).

Indeks Sharpe di kembangkan oleh William Sharpe. Indeks Sharpe mendasari perhitungannya pada garis pasar modal (*CML*) sebagai patok duga (*benchmark*), yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya. Premi risiko adalah perbedaan (selisih) antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh portofolio dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko (*risk free asset*). Standar deviasi merupakan risiko fluktuasi portofolio yang dihasilkan karena perubahan *return* yang di hasilkan dari sub periode keperiode lainnya selama periode tertentu. Dalam teori portofolio, standar deviasi merupakan risiko total yang merupakan penjumlahan dari risiko pasar (*systematic/market risk*) dan *unsystematic risk*. Indeks Sharpe dapat di gunakan untuk mengukur premi risiko untuk setiap unit risiko pada portofolio tersebut. Investasi pada portofolio mengandung risiko sehingga diharapkan memberikan hasil investasi lebih besar dari pada kinerja investasi bebas risiko. Semakin tinggi indeks sharpe suatu portofolio dibandingkan dengan portofolio lainnya, maka semakin baik kinerja portofolio tersebut.

Indeks Treynor merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Jack Treynor, Indeks ini sering disebut *reward to volatility ratio* artinya fluktuasi dari *return-return* sekuritas atau portofolio

dalam suatu periode waktu tertentu. Kinerja portofolio pada indeks Treynor dilihat dengan cara menghubungkan tingkat *return* portofolio dengan besarnya risiko dari portofolio tersebut. Asumsi yang digunakan oleh Treynor adalah bahwa portofolio terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang dianggap relevan adalah risiko sistematis (di ukur dengan menggunakan *beta*). Pengukuran kinerja dengan menggunakan indeks Sharpe dan Indeks Treynor bersifat komplementer karena memberikan informasi yang berbeda pilihan indeks mana yang akan di gunakan tergantung pada persepsi investor terhadap tingkat diversifikasi dari portofolio tersebut. Dalam indeks Sharpe, risiko yang dianggap relevan adalah risiko total sedangkan pada indeks Treynor hanya menggunakan risiko sistematis (*Beta*).

Indeks Jensen merupakan indeks yang menunjukkan perbedaan antara tingkat return aktual yang diperoleh portofolio dengan tingkat return yang diharapkan jika portofolio tersebut berada pada garis pasar modal. Persamaan indeks Jensen dengan indeks Treynor adalah bahwa kedua indeks tersebut menggunakan garis pasar sekuritas sebagai dasar untuk membuat persamaan. Perbedaannya adalah bahwa indeks Treynor sama dengan *slope* garis yang menghubungkan posisi portofolio dengan *return* bebas risiko, sedangkan indeks Jensen merupakan selisih antara *return* portofolio dengan *return* portofolio yang tidak dikelola dengan cara khusus (hanya mengikuti *return* pasar). Oleh karena itu, nilai indeks Jensen bisa saja lebih besar (positif), lebih kecil (negatif), atau sama (nol) dari selisih return abnormal portofolio selama satu periode dengan premi risiko portofolio.

Beta untuk portofolio pasar adalah bernilai 1 (satu). Suatu sekuritas yang mempunyai beta lebih kecil dari 1 (satu) dikatakan berisiko lebih kecil dari risiko portofolio pasar. Sebaliknya, suatu sekuritas yang mempunyai nilai beta lebih besar dari 1 (satu) dikatakan mempunyai risiko sistematis yang lebih besar dari risiko pasar. Jika suatu sekuritas mempunyai beta sama dengan beta portofolio pasar atau sama dengan 1 (satu), maka diharapkan sekuritas ini mempunyai return ekspektasi yang sama dengan return ekspektasi portofolio pasar atau $E(R_M)$. Untuk sekuritas individual yang mempunyai beta lebih kecil (besar) dari 1 (satu), maka diharapkan akan mendapatkan return ekspektasi lebih kecil (besar) dibandingkan dengan return ekspektasi portofolio pasar (Jogiyanto, 2008:473).

Konsistensi alat ukur *risk-adjusted performance* sebagai pengukur kinerja portofolio saham apabila ketiganya memiliki korelasi yang positif dan signifikan, nilai koefisien korelasi berkisar antara 1 dan -1 (Hadi, 2004:234). Korelasi yang positif menunjukkan hubungan yang searah antara dua aset tersebut, artinya jika nilai satu variabel naik maka nilai variabel yang lain akan mengalami kenaikan sementara korelasi negatif menunjukkan hubungan yang berlawanan arah antara dua aset tersebut, artinya jika nilai variabel satu naik maka nilai variabel yang lain akan mengalami penurunan, sedangkan koefisien korelasi yang bernilai nol (0) menunjukkan tidak adanya hubungan korelasi antar variabel (Hanafi, 2004:198).

Bagian dari risiko sekuritas yang dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio yang *well-diversified* disebut dengan risiko yang dapat

di-diversifikasi (*diversifiable risk*) atau risiko perusahaan (*company risk*) atau risiko yang tidak sistematis (*unsystematic risk*), adalah risiko dari perusahaan atau dari industri tertentu. Risiko ini tidak terikat pada faktor ekonomi, politik dan faktor lainnya yang memengaruhi semua sekuritas dalam cara yang sistematis. Contoh dari risiko yang dapat di-diversifikasi (*diversifiable risk*) adalah pemogokan buruh, tuntutan oleh pihak lain.

Risiko yang tidak dapat di-diversifikasikan oleh portofolio disebut dengan *nondiversifiable risk* atau risiko pasar (*market risk*), atau risiko sistematis (*systematic risk*). Risiko sistematis adalah faktor-faktor risiko yang mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Contoh dari risiko yang tidak dapat di-diversifikasi adalah inflasi, resesi, krisis moneter. Berdasarkan dari jenis-jenis risiko tersebut diatas maka terbentuklah risiko total, dimana suatu risiko dan aset tunggal yang terdiri dari risiko tidak sistematis dan risiko sistematis (Horne dan Wachowicz, 2005:155).

Penelitian ini merupakan replikasi penelitian terdahulu dari I Gusti Bagus Wiksuana dan Ni Ketut Purnawati (2008). Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti tertarik untuk mengambil judul *Konsistensi Risk-Adjusted Performance* Sebagai Pengukur Kinerja Portofolio Saham Di Pasar Modal Indonesia (2008).

B. Perumusan Masalah

Evaluasi kinerja portofolio saham merupakan tahap yang penting dalam proses keputusan investasi. Investor harus memperhatikan apakah

tingkat *return* yang diperoleh sudah mencukupi dengan tingkat risiko yang ditanggung artinya bahwa pengukuran kinerja portofolio tidak hanya dilihat dari besarnya *return* portofolio tetapi juga harus memperhatikan besarnya risiko yang harus ditanggung. Konsep pengukuran ini didasarkan pada gabungan antara *return* dan risiko yang kemudian disebut dengan *risk-adjusted performance*.

Berdasarkan uraian diatas maka rumusan pokok masalah penelitian ini adalah apakah alat ukur *risk-adjusted performance* yang meliputi indeks Sharpe, indeks Treynor dan indeks Jensen konsisten sebagai pengukur kinerja portofolio saham di Bursa Efek Indonesia (BEI)

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis konsistensi *risk-adjusted performance* yang meliputi indeks Sharpe, indeks Treynor, dan indeks Jensen sebagai pengukur kinerja portofolio saham di Pasar Modal Indonesia.

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang dapat diharapkan dari hasil penelitian ini adalah dapat dijadikan acuan untuk menilai kinerja dan hasil portofolio saham yang meliputi indeks Sharpe, indeks Treynor, dan indeks Jensen di Pasar modal Indonesia.