

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Dalam melaksanakan pembangunan ekonomi suatu negara memerlukan pembiayaan baik yang berasal dari pemerintah ataupun yang berasal dari masyarakat, salah satu sumber pembiayaan tersebut adalah pasar modal (Samri & Nasution, 2015). Peran pasar modal sebagai sumber pendanaan bagi perekonomian bukan hanya sekedar menjadi alternatif, tetapi saat ini sudah dapat dikatakan sebagai sumber pendanaan utama (Permata, 2019). Semakin pentingnya peranan pasar modal dalam perekonomian dapat membuat pasar modal tersebut semakin sensitif terhadap berbagai peristiwa disekitarnya, baik peristiwa yang berkaitan secara langsung ataupun peristiwa yang tidak berkaitan secara langsung terhadap ekonomi (Permana, 2013).

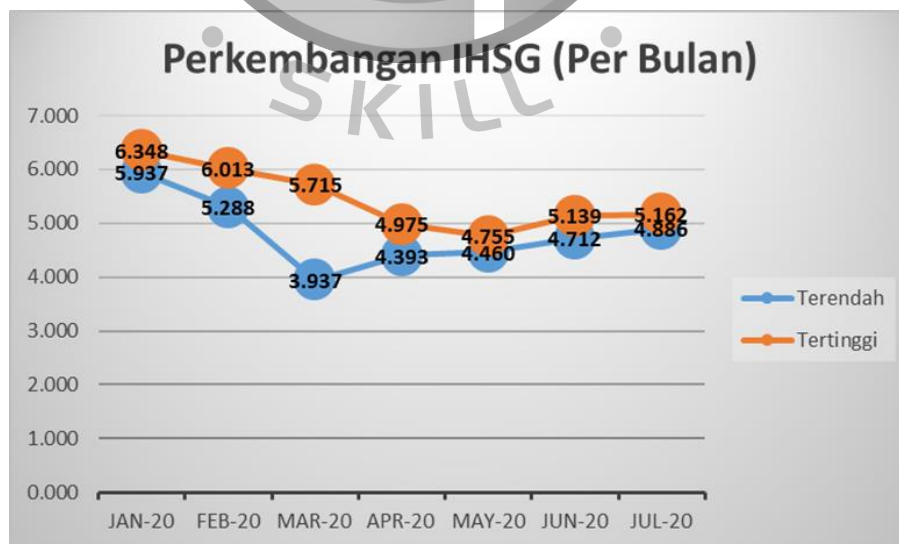
Pasar modal dapat berfungsi sebagai lembaga *intermediaries*, artinya pasar modal dapat berfungsi sebagai penghubung antara pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana (Tandelilin, 2010). Pasar modal juga dapat diartikan sebagai pasar yang memperdagangkan instrumen-instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri yang diterbitkan oleh pemerintah, public authorities, ataupun perusahaan swasta (Surono, 2019).

Pasar modal Indonesia merupakan pasar yang berkembang dan dalam perkembangannya sangat rentan terhadap kondisi makroekonomi dan secara umum dipengaruhi oleh kondisi ekonomi global dan pasar dunia (Muklis, 2016). Peristiwa-peristiwa kemanusiaan, lingkungan hidup, serta peristiwa politik juga sering menjadi pemicu pasar modal mengalami fluktuasi yang diakibatkan oleh isu-isu yang ada (Nurhaeni, 2009).

Pada awal tahun 2020 dunia dikejutkan dengan munculnya penyakit yang diakibatkan oleh virus baru yang disebut dengan wabah *Coronavirus disease 2019* (*Covid 19*). Menurut *Situation Report* yang dikeluarkan oleh *World Health Organization* (WHO) pada 21 Januari 2020, pada tanggal 31 Desember 2019, *WHO China Country Office* memberitahukan tentang kasus pneumonia yang tidak diketahui secara etiologi (penyebabnya tidak diketahui) terdeteksi di Kota Wuhan, Provinsi Hubei, China. Dari 31 Desember 2019 hingga 3 Januari 2020, total 44 pasien kasus pneumonia dengan etiologi yang tidak diketahui dilaporkan ke WHO oleh otoritas nasional di China. Pada 13 Januari 2020, Kementerian Kesehatan Masyarakat, Thailand melaporkan kasus pertama virus corona baru yang dikonfirmasi di laboratorium dari Wuhan, Provinsi Hubei, Cina. Pada 15 Januari 2020, Kementerian Kesehatan, Perburuhan, dan Kesejahteraan, Jepang (MHLW) melaporkan kasus virus corona yang dikonfirmasi laboratorium dari Wuhan, Provinsi Hubei, China. Pada tanggal 20 Januari 2020, National IHR Focal Point (NFP) untuk Republik Korea melaporkan kasus pertama virus corona baru di Korea Selatan (www.who.int, 2020).

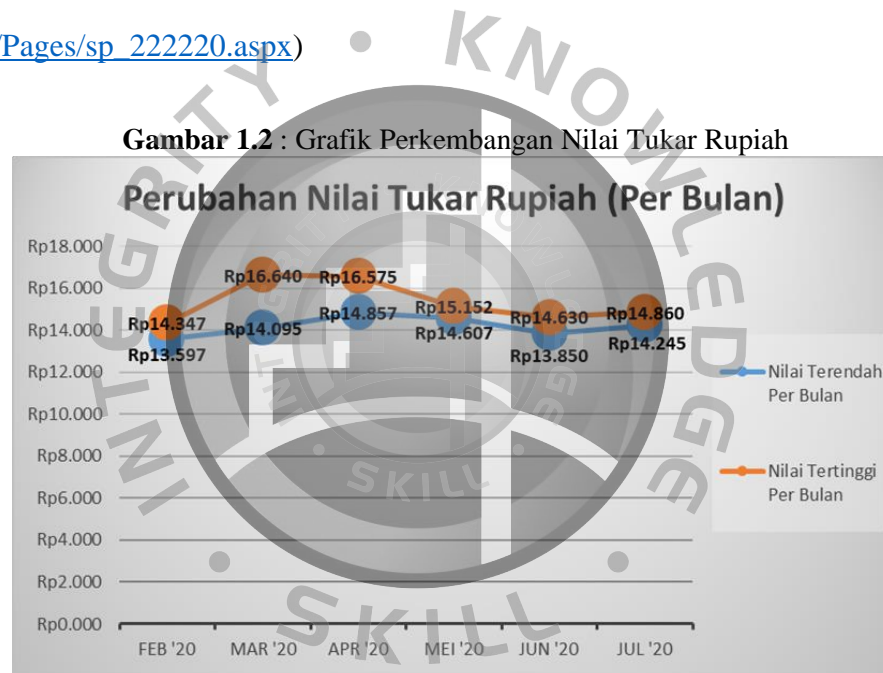
Berdasarkan *situation report* – 42 yang dikeluarkan oleh WHO pada 2 maret 2020, terdapat dua kasus baru persebaran covid 19 di Indonesia dalam 24 jam terakhir dan pada tanggal 3 maret 2020 Presiden Joko Widodo secara resmi mengumumkan kasus persebaran covid 19 pertama di Indonesia, menurut kompas.com (2020) kasus penyebaran covid 19 pertama oleh dua orang WNI yang diyakini berkontak langsung dengan seorang warga negara Jepang yang di nyatakan positif covid 19 di Malaysia. Dikutip dari detikfinance.com (2020) sejak diumumkannya kasus covid 19 pertama di Indonesia pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) ditutup turun 91 point (1,67%) ke level 5.361, dan pada tanggal 9 maret 2020 IHSG ditutup turun ke level 5.136, lalu pelemahan Indeks Harga Saham Gabungan yang paling signifikan terlihat pada tanggal 24 Maret 2020 dimana IHSG ditutup melemah sampai menyentuh level 3.937.

Gambar 1.1 : Grafik Perkembangan Indeks Saham Gabungan



Sumber : Data Mandiri Sekuritas yang diolah penulis (2020)

Dampak lainnya yang dirasakan Indonesia akibat masuknya covid 19 ke Indonesia adalah melemahnya nilai tukar rupiah. Dikutip dari siaran pers Bank Indonesia pada 19 Maret 2020 berkurangnya aliran masuk modal asing memberikan tekanan pada nilai tukar rupiah yang melemah sejak februari 2020, terhitung hingga tanggal 18 maret 2020 rupiah secara rata-rata melemah 5,18% dibandingkan rata-rata rupiah pada Februari 2020. (https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_222220.aspx)



Sumber : Data Mandiri Sekuritas yang diolah penulis (2020)

Menanggapi penurunan nilai tukar rupiah dan melemahnya IHSG Bank Indonesia melakukan beberapa upaya dalam menjaga stabilitas nilai tukar dan IHSG salah satunya adalah menurunkan *BI-7 Days Repo Rate*. Di tahun ini tercatat Bank Indonesia melakukan empat kali penurunan *BI-7 Days Repo Rate*. Berdasarkan siaran pers Bank Indonesia menurunkan suku bunga *BI-7 Days Repo Rate* pertama pada 20 Februari 2020 sebesar 25 bps dari yang sebelumnya 5,00% menjadi 4,75%, yang kedua

pada 19 Maret 2020 turun sebesar 25 bps menjadi 4,50%, yang ketiga pada 18 Juni 2020 turun sebesar 25 bps menjadi 4,25%, dan yang terakhir pada 16 Juli 2020 turun sebesar 25 bps menjadi 4,00% (<https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/bi-7day-rr.aspx>).

Period	BI 7 Day
13 October 2020	4.00%
17 September 2020	4.00%
19 August 2020	4.00%
16 July 2020	4.00%
18 June 2020	4.25%
19 May 2020	4.50%
14 April 2020	4.50%
19 March 2020	4.50%
20 February 2020	4.75%
23 January 2020	5.00%

Tabel 1.1 BI 7 Days Repo Rate

Sumber : [bi.go.id](https://www.bi.go.id) (2020)

Selain karena kondisi IHSG dan nilai tukar rupiah yang melemah, alasan lainnya mengapa Bank Indonesia menurunkan BI 7 days repo rate adalah gejolak ekonomi yang terjadi pada dunia terutama Amerika. Dikutip dari [cnbc.com](https://www.cnbc.com) pada 19 juli 2021 sebagai akibat dari pandemi *Covid-19* bank sentral AS (*The Fed*) mengambil langkah cepat untuk menyelamatkan perekonomian AS salah satunya adalah dengan menggelontorkan program pembelian aset atau yang dikenal dengan *quantitative easing* (QE).

Menurut Shiratsuka (2010), kebijakan *Quantitative Easing* (QE) merupakan paket kebijakan moneter nonkonvensional yang memanfaatkan sisi aset dan kewajiban

dari neraca bank sentral, dirancang untuk menyerap *shock* yang menimpa perekonomian. Kebijakan ini dilakukan dengan cara memberikan dana stimulus ke institusi perekonomian melalui pembelian obligasi jangka panjang (surat hutang ataupun obligasi kredit perumahan). Namun dikutip dari [cnbc.com](https://www.cnbc.com) pada 19 juli 2021 hasil survei terbaru dari Reuters menunjukkan para ekonom memprediksi *The Fed* akan mengakhiri *Quantitative Easing* pada akhir 2022, artinya kemungkinan pada tahun 2021 atau awal tahun 2022 *The Fed* diprediksi akan melakukan *tapering* atau pengurangan nilai *Quantitative Easing*. Maka dari itu Bank Indonesia tetap mempertahankan suku bunga yang rendah sebagai langkah mengantisipasi taper tantrum yakni melesatnya yield obligasi yang menyebabkan modal asing kembali ke Amerika dan juga mengantisipasi melemahnya nilai tukar rupiah akibat kebijakan tapering yang ditetapkan oleh bank sentral Amerika (*The Fed*).

Perubahan *BI-7 Days Repo Rate* ini secara tidak langsung mempengaruhi keadaan pasar modal Indonesia. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Mahendra (2019) yang melakukan penelitian untuk menguji kandungan informasi dengan melihat reaksi pasar pada peristiwa pengumuman kenaikan *BI-7 Days Repo Rate* pada 15 agustus 2018 yang diukur menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity* menunjukkan bahwa ada perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah kenaikan *BI-7 Days Repo Rate* pada 15 agustus 2018 yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara peristiwa perubahan *BI-7 Days Repo Rate* terhadap pasar modal.

Di Indonesia pada saat ini pasar modal menjadi sarana alternatif yang sangat menarik bagi masyarakat yang dapat menghasilkan tingkat keuntungan yang optimal bagi investor dan juga merupakan suatu wadah yang menjembatani pemilik dana (investor) dan pengguna dana (emiten) untuk berinvestasi (Wisambudi *et al*, 2014).

Investasi merupakan suatu komitmen terhadap sejumlah dana atau sumber daya lain yang dibuat pada saat ini dengan tujuan memperoleh manfaat di masa yang akan datang (Tandelilin, 2010). Manfaat yang akan datang diisyaratkan sebagai keinginan investor untuk mendapatkan *return* yang maksimal atas sejumlah dana yang telah ditanamkan pada saat ini. Dalam teori keuangan di jelaskan bahwa jika risiko investasi meningkat maka tingkat keuntungan yang diisyaratkan kepada investor juga akan semakin besar. Untuk mengurangi risiko dari suatu investasi maka investor dapat melakukan investasi dalam berbagai jenis saham dengan membentuk suatu portofolio (Fabozzi, 1999).

Portofolio dapat diartikan sebagai investasi dalam berbagai instrumen keuangan yang bisa diperdagangkan di dalam Bursa Efek dan Pasar Uang dengan tujuan untuk menyebarkan sumber perolehan *return* dan risiko yang mungkin terjadi (Samsul, 2006). Menurut Sunariyah (2006) di dalam pasar modal portofolio dapat dikaitkan dengan portofolio aktiva finansial dan membentuk kombinasi beberapa saham, sehingga investor dapat memperoleh *return* portofolio yang optimal dan memperkecil risiko, lalu dalam meminimalisir risiko dan tetap mendapatkan *return*

yang diharapkan dapat dilakukan dengan cara membentuk suatu portofolio yang efisien.

Menurut Husnan (2009) portofolio efisien merupakan portofolio yang mampu menghasilkan keuntungan pada tingkat risiko yang rendah atau yang memiliki risiko pada tingkat tertentu namun memiliki tingkat keuntungan yang tinggi. Sedangkan portofolio optimal merupakan portofolio yang berisi kumpulan saham yang telah dipilih dari saham-saham yang termasuk ke dalam saham efisien (Tandelilin, 2010).

Portofolio optimal dapat dicapai dengan melakukan simulasi pada beberapa sekuritas yang di nilai efisien dengan menggunakan prosedur perhitungan tertentu (Sartono & Zulihati, 1998). Reilly dan Brown (2011) menjelaskan bahwa terdapat empat tahapan yang dapat dilakukan untuk membentuk suatu portofolio. Tahapan pertama adalah membentuk daftar kebijakan investasi (*policy statement*) yang fungsinya untuk menentukan tujuan investasi dan batasan investasi termasuk risiko yang dapat diperhatikan oleh investor dan tingkat *return* yang diharapkan. Tahapan kedua adalah mempelajari kondisi keuangan dan ekonomi saat ini. Tahapan ketiga dikenal dengan implementasi perencanaan dan pembentukan portofolio sesuai dengan kebijakan yang dibuat pada tahap pertama. Tahapan terakhir yaitu tahap evaluasi dan pengukuran kinerja portofolio.

Terdapat banyak model perhitungan matematis untuk membentuk suatu portofolio optimal, seperti Model Indeks Tunggal dikembangkan oleh Sharpe (1963) dimana model ini dapat digunakan untuk menghitung *return* ekspektasi dan risiko

portofolio. Model indeks tunggal didasarkan pada pengamatan harga suatu portofolio berfluktuasi searah dengan harga pasar. Hal ini menggambarkan bahwa tingkat pengembalian dari suatu portofolio mungkin berkorelasi karena adanya reaksi umum (*common response*) terhadap perubahan nilai pasar (Jogiyanto, 2014).

Terdapat tiga parameter yang digunakan dalam menentukan kinerja suatu portofolio yang dikembangkan oleh William Sharpe, Michael Jensen, dan Jack Treynor yang dikenal dengan teknik pengukuran kinerja model *Sharpe*, *Jensen*, dan *Treynor*. Alasan menggunakan ketiga pengukuran ini karena model *Sharpe*, *Jensen*, dan *Treynor* mendasarkan analisisnya pada tingkat pengembalian (*return*) masa lalu untuk memprediksikan *return* dan risiko di masa yang akan datang (Samsul, 2006).

Penelitian sebelumnya yang dilakukan untuk melihat kinerja dari suatu portofolio, seperti penelitian yang dilakukan oleh Momcilovic *et al* (2012) melakukan penelitian mengenai evaluasi performa portofolio dengan menggunakan metode Sharpe, Jensen, dan Treynor. Objek yang digunakan adalah dua belas saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Beograd di Republik Serbia periode 2007 - 2011. Hasil penelitian Momcilovic *et al* (2012) menunjukkan bahwa Ukuran kinerja Treynor, Sharpe dan Jansen memiliki koefisien korelasi yang signifikan dan dapat menghasilkan urutan peringkat saham yang hampir sama dan menghasilkan keputusan investasi yang hampir sama. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Aprilia *et al* (2018) yang melakukan penelitian dengan menggunakan metode Sharpe, Jensen, dan Treynor Produk Dana Ekuitas, baik konvensional ataupun Syariah yang diperdagangkan secara

aktif dan terdaftar di OJK tahun 2014 – 2015 yang menunjukkan bahwa perhitungan kinerja dengan metode Sharpe ditemukan bahwa 20 dana ekuitas mampu memberikan kelebihan pengembalian per unit risiko yang diambil, dan mampu melampaui kinerja pasar, perhitungan dengan menggunakan rasio Treynor, ditemukan bahwa 20 dana ekuitas mampu memberikan kelebihan pengembalian per unit risiko sistematis yang diambil dan mampu melampaui kinerja pasar, dan perhitungan dengan menggunakan rasio *Alpha Jensen*, ditemukan bahwa 20 dana ekuitas memiliki kinerja yang lebih rendah dan tidak mampu melampaui kinerja pasar.

Penelitian lainnya yang dilakukan Alexandri *et al* (2020) yang melakukan analisis performa pada Indeks Islam Jakarta (IJI) sebelum, saat, dan setelah krisis global 2008 dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen Di antara tiga portofolio optimal yang telah dibentuk, portofolio optimal pada periode sebelum krisis adalah portofolio optimal yang memiliki kinerja terbaik daripada portofolio optimal periode krisis dan setelah krisis. Kondisi ini dibuktikan dengan nilai indeks Sharpe dan Jensen dalam portofolio optimal sebelum krisis menunjukkan nilai 7,7370 (Sharpe) dan 0,0787 (Jensen). Nilai ini adalah yang tertinggi di antara nilai indeks portofolio lainnya. Portofolio optimal setelah krisis memiliki kinerja terbaik berdasarkan metode Treynor dengan nilai indeks 0,0912 diikuti oleh portofolio optimal sebelum krisis 0,0726 dan akhirnya portofolio optimal periode krisis 0,0695.

Berdasarkan uraian diatas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pembentukan Portofolio Saham Optimal *Single Index Model* Dan

Analisis Kinerja Portofolio (*Sharpe index*, *Jensen Index*, dan *Treynor Index*) Setelah Penurunan BI 7 Days Repo Rate Pada Tanggal 20 Februari 2020”. Alasan penulis menggunakan objek tersebut karena indeks saham LQ45 merupakan indeks yang berisi kumpulan saham yang memiliki likuiditas kapitalisasi pasar paling tinggi, frekuensi perdagangan yang tinggi, memiliki prospek pertumbuhan yang cukup baik, serta memiliki fundamental kinerja yang bagus sehingga dilihat dari sisi risiko terendah dibandingkan dengan indeks saham lain dalam pasar modal Indonesia.

1.2. Perumusan Masalah

Investor dapat melakukan investasi dalam berbagai bentuk, salah satunya adalah melalui penanaman modal pada pasar modal (Setyoningsih, 2015). Dalam prosesnya investor yang ingin melakukan investasi di pasar modal harus memperhatikan risiko yang mungkin dihadapi agar dapat memaksimalkan keuntungan (Wulandari et al, 2016). Investor dapat meminimalkan risiko dan memaksimalkan keuntungan dengan cara membangun portofolio saham yang optimal (Naveen, 2014).

Portofolio optimal dapat dibentuk dengan beberapa metode, pada penelitian ini metode yang digunakan dalam pembentukan portofolio optimal adalah *Single Index Model* (Setyoningsih, 2015). Hal ini dikarenakan *Single Index Model* menghubungkan perhitungan *return* setiap aset pada *return* indeks pasar, asumsi yang dipakai di dalam *Single Index Model* adalah sekuritas akan berkolerasi hanya jika sekuritas tersebut mempunyai respon yang sama terhadap perubahan pasar, *Single Index Model* dapat

menyederhanakan model perhitungan Markowitz yang kompleks (Tandelilin, 2010). Salah satu tahapan yang paling penting dalam melakukan suatu investasi dipasar modal tentunya harus mempertimbangkan dan menilai kinerja investasinya dalam bentuk portofolio sehingga dapat digunakan untuk mengevaluasi kinerja dalam portofolio saham optimal (Syulviya, 2015).

Terdapat Tiga parameter dapat digunakan untuk mengukur kinerja portofolio yang dikembangkan oleh William Sharpe, Jack Treynor, dan Michael Jensen (Nuzula & Darmawan, 2019). Perhitungan Metode Sharpe menggunakan konsep garis pasar modal (capital market line) sebagai tebakan yang dapat digunakan untuk mengukur premi risiko untuk setiap unit risiko portofolio dengan membagi premi risiko portofolio dengan deviasi standarnya (Tandelilin, 2010). Metode Treynor adalah ukuran kinerja portofolio dengan membandingkan risiko portofolio (perbedaan antara rata-rata tingkat pengembalian portofolio dan rata-rata tingkat bunga bebas risiko) dan risiko portofolio (risiko pasar atau risiko sistematis) yang dinyatakan dalam beta (β) (Halim, 2005). *Jensen Index* adalah indeks yang menunjukkan perbedaan antara tingkat pengembalian aktual yang diperoleh portofolio dan tingkat pengembalian yang diharapkan jika portofolio berada di jalur pasar modal (Tandelilin, 2010).

Dengan melihat latar belakang diatas maka maka perumusan masalah yang diteliti dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Saham apa saja yang layak dimasukkan ke dalam portofolio optimal *single index model*

2. Menguji tingkat signifikansi *return* portofolio yang dibandingkan dengan *return* pasar
3. Melakukan pengukuran kinerja portofolio menggunakan indeks sharpe
4. Melakukan pengukuran kinerja portofolio menggunakan indeks jensen
5. Melakukan pengukuran kinerja portofolio menggunakan indeks treynor

1.3. Pembatasan Masalah

Pembatasan masalah dilakukan agar pemahaman yang diberikan terarah dan sesuai dengan apa yang diharapkan. Agar pembahasan tidak menyimpang dari pokok perumusan masalah, maka penulis membatasi permasalahan hanya pada :

1. Saham yang diteliti merupakan saham yang listing di Bursa Efek Indonesia.
2. Dalam penelitian ini metode perhitungan yang digunakan adalah metode Sharpe, Jensen, dan Treynor
3. Penelitian ini dilakukan pada portofolio indeks saham LQ45.
4. Rentang waktu penelitian ini adalah 6 (enam) bulan yaitu bulan februari 2020 sampai dengan juli 2020.
5. Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah harga saham harian pada saham yang terdaftar dalam indeks saham LQ45 pada saat penutupan (closing price).

1.4. Tujuan Penelitian

Berkaitan dengan permasalahan yang ada, maka tujuan penelitian ini antara lain yaitu :

1. Mengetahui dan menganalisis saham saham yang dapat dimasukkan ke dalam portofolio optimal selama penurunan *BI-7 Days Repo Rate* tahun 2020.
2. Membandingkan tingkat signifikansi *return* portofolio optimal indeks tunggal dengan *return* pasar.
3. Mengetahui dan menganalisis kinerja portofolio optimal model indeks tunggal menggunakan metode sharpe.
4. Mengetahui dan menganalisis kinerja portofolio optimal model indeks tunggal menggunakan metode jensen.
5. Mengetahui dan menganalisis kinerja portofolio optimal model indeks tunggal menggunakan metode treynor.

1.5. Manfaat Penelitian

Penelitian yang dilakukan diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak, antara lain :

1. Bagi Investor, hasil penelitian ini dapat digunakan untuk menentukan saham yang dapat dijadikan portofolio optimal, selain itu penelitian ini juga dapat digunakan untuk meminimalisir risiko investor dalam berinvestasi saham.

2. Bagi akademisi, diharapkan hasil penelitian ini dapat menjadi tambahan informasi, pengetahuan, atau sebagai referensi mengenai metode yang baik di lakukan pada pasar modal Indonesia.
3. Bagi peneliti yaitu untuk memnuhi tugas akhir pendidikan strata satu (S1).

1.6. Sistematika Penulisan

Untuk memperoleh gambaran yang lebih jelas mengenai hal-hal yang dibahas dalam penulisan ini, maka penulis menyajikan dalam lima bab yang akan diuraikan secara sistematis.

BAB I Pendahuluan

Bab ini menjelaskan data pergerakan Indeks Harga Saham gabungan, dan Indeks saham LQ45 pada saat kenaikan *BI 7 Days Repo Rate* pada tahun 2020. Di dalam bab ini juga dijelaskan tentang perhitungan model Sharpe, Jensen, dan Treynor untuk mengukur kinerja portofolio.

BAB II Landasan Teori

Bab ini berisi tinjauan pustaka yang memuat tentang teori portofolio, teori sinyal (*signalling theory*) sebagai upaya perusahaan untuk memberikan informasi kepada investor, pembahasan mengenai pasar saham, saham, portofolio saham, dan portofolio saham optimal. Dalam bab ini juga dijelaskan teori mengenai model penelitian yaitu

Sharpe, Jensen, dan Treynor, hasil penelitian terdahulu, kerangka pemikiran yang digunakan dan hipotesis yang akan diteliti.

BAB III Metodologi Penelitian

Bab ini berisi tentang objek penelitian yaitu saham-saham yang termasuk ke dalam indeks LQ45, metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, teknik pengolahan dan analisis data menggunakan *Single Index Model* untuk menentukan portofolio optimal, perhitungan kinerja portofolio optimal menggunakan metode sharpe, jensen, dan treynor, serta teknik pengujian hipotesis dengan menggunakan *Kruskal-Wallis Test*.

BAB IV Analisis dan Pembahasan

Bab ini merupakan deskripsi hasil penelitian berdasarkan data-data yang telah dilakukan dan pembahasan hasil penelitian, pengujian serta analisis hipotesis.

BAB V Penutup

Bab terakhir yang berisi kesimpulan dari data hasil penelitian yang telah dilakukan serta saran bagi penelitian selanjutnya.