

BAB 1

PENDAHULUAN

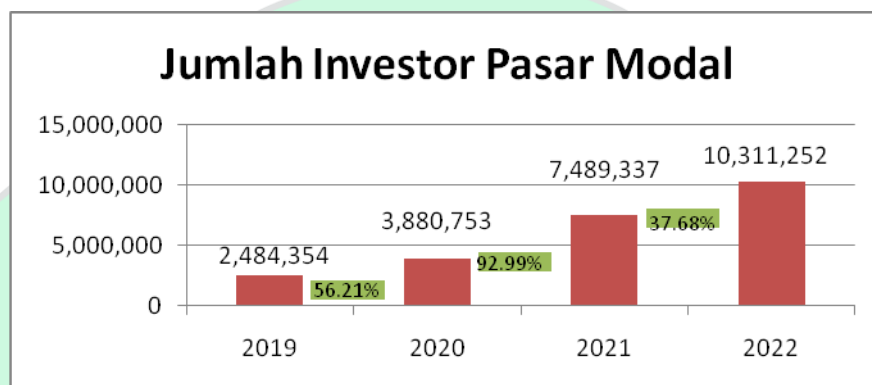
1.1. Latar Belakang

Saat ini, masyarakat semakin sadar akan pentingnya investasi. Minat masyarakat untuk berinvestasi semakin berkembang dari waktu ke waktu karena berinvestasi bukan lagi hal yang sulit untuk dilakukan. Pertumbuhan investasi di Indonesia saat ini mengalami kemajuan yang sangat positif, terbukti dengan bertambahnya jumlah investor dan kapitalisasi aset. Kemajuan teknologi juga menjadi faktor yang mendukung peningkatan jumlah investor tersebut (Masluqiyah, 2019). Umumnya, sebagian orang membeli properti investasi berupa emas atau *real estate*. Namun, banyak juga yang mencoba peruntungan di pasar modal. Selain memberikan imbal hasil yang besar, berinvestasi di pasar modal juga memungkinkan investor secara otomatis berkontribusi pada perbaikan keadaan ekonomi negara (Aprilianti *et al.*, 2022).

Pasar modal adalah wadah bagi semua pihak dan berbagai entitas dapat berbagi instrumen keuangan jangka panjang berupa ekuitas ataupun kewajiban. Peran pasar modal adalah mengalirkan uang dari yang memiliki dana (investor) kepada yang kekurangan dana (emiten) (Pradnyaparamita & Rahyuda, 2017). Investor berharap dengan menyalurkan dana yang dimilikinya akan mendapatkan return atas penyaluran dana tersebut, sedangkan emiten dapat berinvestasi menggunakan dana yang disediakan pihak eksternal tanpa menunggu tersedianya dana dari kinerja entitas. Di pasar modal, perusahaan dapat menerbitkan surat berharga dalam bentuk saham atau *bond* agar dapat

mencegah perusahaan memiliki utang yang terlalu tinggi (Puspita & Purnawati, 2019).

Perusahaan dapat memperoleh modal dari investor dengan menerbitkan dan menjual saham dan obligasi, dan investor dengan kelebihan dana dapat menyalurkan uangnya di perusahaan tersebut. Tentu dengan tujuan untuk memperoleh return sebesar-besarnya dari investasi dana yang dilakukan di pasar modal tersebut. (Yani *et al.*, 2014).

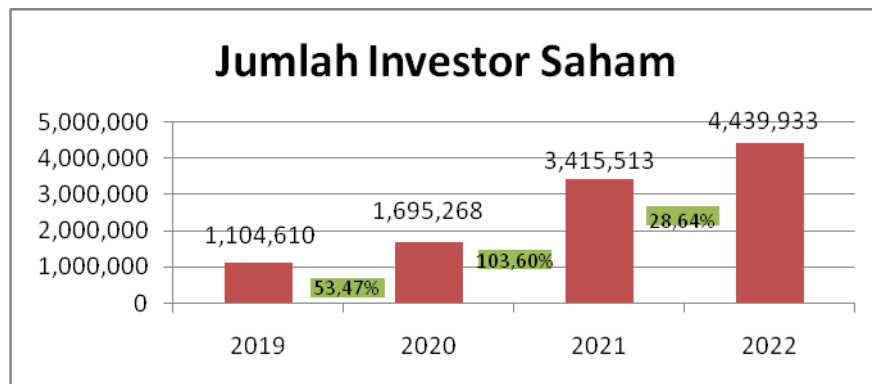


Gambar 1.1 Jumlah Investor Pasar Modal di Indonesia Tahun 2019 – 2022

Sumber: Data diolah, 2023

Minat berinvestasi di pasar modal Indonesia cukup tinggi. Sebagaimana pada tabel diatas, terjadi peningkatan jumlah investor hingga mencapai 37,68% dari 7.489.337 pada tahun 2021 menjadi 10.311.152 per 31 Desember 2022. Tren peningkatan ini terlihat sejak tahun 2019 yang bertambah sebanyak 2.484.354 investor. Penerapan penyederhanaan prosedur pembukaan rekening efek berdampak signifikan terhadap peningkatan jumlah investor di BEI, terutama di waktu terjadi COVID-19. Hal ini dibuktikan pada periode 2020-2021 yang terjadi peningkatan yang kuat, dimana tingkat pertumbuhan yang mencapai

92,99%. Pertumbuhan jumlah investor dari tahun 2020 ke tahun 2021 di pasar modal Indonesia mencapai rekor tertinggi sepanjang masa (KSEI, 2022).



Gambar 1.2 Pertumbuhan Single Investor Identification (SID) Tahun 2019 – 2022

Sumber: www.ksei.co.id

Dari jumlah investor diatas, investasi saham merupakan salah satu investasi yang paling populer dikalangan investor. Sebagaimana yang didasarkan pada siaran pers Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) tahun 2022, investor yang berinvestasi saham meningkat signifikan, hingga mencapai 4 juta investor pada Desember 2022. Menurut data KSEI per Desember 2022, *Unique Investor Identification Number* (SID) mencapai 4.439.933, dimana 59,41% merupakan investor domestik individu. Dengan pertumbuhannya, sejak tahun 2021, jumlah investor saham meningkat sebesar 28,64% dari 3.451.513 di akhir periode 2021 berubah menjadi 4.439.933 di akhir periode 2022. Tren naik ini terpantau sejak periode 2020 ketika terdapat 1.695.268 investor. Komposisi saham investor dalam negeri dari tahun 2020 hingga 2021 meningkat sebesar 103,60%, karena mudahnya membuka rekening online dan sangat membantu masyarakat untuk berinvestasi di Bursa Efek Indonesia. Didukung dengan perkembangan infrastruktur seperti AKSES dan EASY, semakin memudahkan

investor untuk berbisnis di bursa efek Indonesia. Dengan kemudahan berinvestasi ini maka meningkatkan minat untuk berinvestasi saham. Selain itu, saham juga dapat menawarkan hasil yang lebih menarik.

Namun, saat berinvestasi saham investor perlu selalu mempertimbangkan return dan risiko investasi untuk mencapai tujuannya. Hal ini sejalan dengan konsep *high return with high risk*, dikarenakan investasi saham ini adalah investasi yang ketika dilakukan akan cukup berisiko meskipun menjanjikan return yang cukup tinggi juga. Oleh karenanya, investor harus mengetahui lebih awal bentuk investasi saham untuk mencapai target investasinya. (Zubir, 2011).

Dalam hal investasi, terdapat banyak hal yang harus dipikirkan saat memutuskan jenis investasi apa yang akan dipilih. Proses investasi meliputi langkah-langkah penetapan tujuan investasi, analisis fundamental dan teknis, penyusunan portofolio, evaluasi kinerja portofolio, dan review kinerja portofolio (Nurlaeli & Artati, 2020). Tujuan investasi ditetapkan untuk menghasilkan pengembalian yang optimal dan meminimalkan risiko. Return adalah suatu faktor yang membuat masyarakat terdorong untuk berinvestasi sekaligus penghargaan untuk keberaniannya menerima risiko investasi yang telah dilakukan (Tandellin, 2010). Analisis fundamental umumnya dilaksanakan dengan mempertimbangkan situasi bisnis dan struktur manajemen entitas. Di samping itu, untuk memprediksi trend pergerakan harga saham dan pendapatan keuntungan di kemudian hari maka dilakukan analisis teknis yang mengacu pada trend pergerakan harga saham historis (Nurlaeli & Artati, 2020).

Penyusunan portofolio dicapai dengan memilih sejumlah portofolio yang mempunyai risiko lebih kecil dan tidak mengurangi pengembalian yang diharapkan. Cara yang bisa dilakukan untuk mengelola risiko pada investasi

saham yakni dengan membangun portofolio dari beberapa saham yang akan memberikan return dan risiko yang optimal (Iskandar *et al.*, 2020). Markowitz (1952), merekomendasikan bahwa ketika melakukan investasi, sebaiknya investor tidak berinvestasi hanya pada satu jenis alat investasi. Investor secara logis harus memilah portofolio mana yang menawarkan keuntungan maksimum dengan risiko minimal.

Penilaian kinerja portofolio merupakan langkah terakhir dalam proses pengelolaan investasi dan dilakukan untuk melihat kinerja portofolio yang terbentuk sudah baik atau tidak dan apakah target investor berhasil atau tidak. Perolehan target investor harus selalu diukur dengan membandingkan kinerja portofolio dengan tolak ukur investor. Kinerja portofolio investasi merupakan pengembalian investasi yang dapat berisi satu aset atau beberapa aset. Kinerja portofolio dapat dihitung hanya berdasarkan pengembalian portofolio, tetapi karena terdapat *trade-off* antara pengembalian dan risiko, investor juga harus mempertimbangkan faktor risiko (Hartono, 2017).

Hubungan positif antara hasil investasi dan risiko disebut *high risk-high return*, yang berarti semakin tinggi risiko yang investor ambil, semakin tinggi juga hasil yang dapat dicapai. Namun, hasil yang tinggi tidak selalu menjamin investasi yang baik, karena hasil yang lebih rendah dapat memberikan hasil yang lebih bagus jika risikonya rendah. Oleh karena itu, perhitungan hasil harus disesuaikan dengan risiko yang diambil. Terdapat beberapa metode perhitungan hasil sesuai dengan risiko seperti pengukuran *Sharpe*, pengukuran *Treynor*, imbalan untuk resiko pasar, imbalan untuk diversifikasi, *Jensen alpha*, M2, dan rasio informasi (Hartono, 2017:728).

Menurut Hartono (2017:363), dalam membentuk suatu kumpulan investasi akan muncul tantangan, yakni banyaknya opsi kumpulan investasi yang dapat dibuat dari gabungan aset yang berisiko yang tersedia di pasar. Apabila terdapat tak terbatas pilihan kumpulan investasi, maka investor akan menghadapi pertanyaan mengenai pilihan kumpulan investasi yang tepat. Apabila investor berperilaku secara bijak, maka mereka akan memilih kumpulan investasi saham yang paling ideal.

Oleh karena itu, ketika mengevaluasi kinerja portofolio, tidak hanya mempertimbangkan tingkat pengembalian, akan tetapi faktor-faktor lain juga seperti tingkat risiko dan tujuan investasi. Terdapat bermacam ukuran kinerja portofolio yang mempertimbangkan risiko termasuk metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* (Agusthine & Puspitasari, 2023).

Konsep dasar metode *Sharpe* adalah garis pasar modal yang digunakan sebagai acuan, di mana perhitungan dilakukan dengan cara premi risiko portofolio dibagi dengan standar deviasi. Semakin besar skor indeks *Sharpe*, maka semakin bagus juga kinerja portofolio yang dihasilkan. Sedangkan pada metode *Treynor* digunakan garis pasar sekuritas sebagai acuan perhitungan, dimana premi risiko portofolio dibagi dengan beta portofolio. Semakin besar skor indeks *Treynor*, maka semakin bagus juga kinerja portofolio yang dihasilkan. Sementara itu, metode *Jensen* memanfaatkan pasar saham sebagai acuan dalam membuat persamaan. Berbeda dengan metode *Treynor* yang menggunakan kemiringan garis antara posisi portofolio dan hasil bebas risiko, metode *Jensen* menghitung selisih antara pengembalian portofolio aktual dan pengembalian portofolio yang diharapkan, yang tidak dikontrol secara khusus.

Semakin besar skor indeks *Jensen*, maka semakin bagus kinerja portofolio (Susilowati *et al.*, 2020).

Tiga metode tersebut memiliki ciri khas masing-masing dalam mengevaluasi risiko investasi. Evaluasi kinerja portofolio menggunakan metode indeks *Sharpe*, indeks *Treynor*, dan indeks *Jensen* tidak dapat dibandingkan secara langsung satu sama lain karena karakteristik penyusun indeks yang berbeda. Oleh karena itu, dibutuhkan standarisasi ukuran KPI untuk portofolio investasi (Hartono, 2017).

Studi tentang evaluasi perbedaan kinerja portofolio menggunakan indeks *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen* dan sortino yang diterbitkan oleh Bukit *et al.*, (2019), memperoleh hasil yang dijalankan melalui uji Kruskal Wallis memperoleh nilai Chi-Square atau $\chi^2 = 4,267$ dan 2,438 untuk model *Jensen* dengan probabilitas uji $>0,05$. Hal ini menjelaskan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan dalam pengukuran kinerja menggunakan model-model tersebut. Selain itu, pengujian antar perlakuan dari keempat metode juga tidak ada perbedaan yang signifikan.

Studi yang sama juga dilakukan oleh Nurlaeli & Artati, (2020) dengan menggunakan uji beda *One-Way Variance by Rank-Kruskal-Wallis* mendapatkan $\chi^2 = 0,598$ dengan nilai prob 0,742. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan diantara metode uji *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*. Hasil uji mean rank perbedaan antara ketiga perlakuan menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara masing-masing perlakuan karena perbedaannya tidak terlalu besar. Metode *Sharpe* memiliki perbedaan peringkat rata-rata terkecil dari *Treynor* dan *Jensen*, yang berarti bahwa *Sharpe* adalah yang paling konsisten. Selain itu hasil riset dari Agusthine & Puspitasari, (2023) juga menyatakan bahwa indeks *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* dapat digunakan

secara bersama-sama untuk mengontrol kinerja portofolio saham tanpa adanya perbedaan yang signifikan.

Meskipun ada studi yang menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara metode indeks *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* ketika menilai kinerja portofolio, namun ada juga penelitian yang menghasilkan kesimpulan yang berbeda. Sebuah Studi yang dilakukan oleh Nadeak *et al.*, (2022) mengindikasikan adanya perbedaan skor pada metode indeks *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*. Setelah dilakukan pengujian post-hoc ditemukan perbedaan signifikan antara skor pada metode *Sharpe* dan *Jensen*. Hasil riset juga memperlihatkan bahwa model pengukuran yang paling stabil adalah *Treynor*.

Hasil studi Yuri *et al.*, (2021) menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* untuk menganalisis kinerja portofolio saham secara komparatif kemudian mengolah data tersebut menggunakan uji kruskal-wallish untuk ketiga ukuran tersebut, menghasilkan $X^2 = 6,731$, diperoleh probabilitas 0,035. Oleh karena itu, diketahui bahwa probabilitas uji $< 0,05$. Dari sini dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini berarti menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan antara uji dengan Metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*.

Berdasarkan penjelasan latar belakang dan hasil studi sebelumnya, maka peneliti terdorong untuk melakukan replikasi dari studi Nurlaeli & Artati, (2020) dengan mengganti objek menjadi indeks Kompas 100 di bursa efek Indonesia pada tahun 2020 sampai dengan 2022. Dengan demikian, peneliti mengangkat judul penelitian : "Analisis Kinerja Portofolio Dengan Menggunakan Metode Indeks *Sharpe*, *Treynor*, Dan *Jensen* Pada Saham yang Terdaftar dalam Indeks Kompas 100 Tahun 2020-2022".

1.2. Rumusan Masalah

Apakah terdapat perbedaan penilaian kinerja portofolio antara metode indeks *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* ?

1.3. Tujuan Penelitian

Untuk mengetahui perbedaan penilaian kinerja portofolio antara metode indeks *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*.

1.4. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis : menambah wawasan dan pengetahuan bagi penulis dan pembaca serta sebagai sumber belajar bagi banyak peneliti.
2. Manfaat Praktis : Sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam pengambilan sebuah keputusan dalam meningkatkan nilai perusahaannya. Serta dapat menjadi penunjang informasi bagi investor dalam melihat saham sebelum melakukan investasi.