

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1. Latar Belakang

Model portofolio dasar dikembangkan oleh Harry Markowitz. Nasihat Markowitz yang sangat penting dalam diversifikasi portofolio adalah “*janganlah menaruh semua telur ke dalam satu keranjang*” (...) (Tandelilin 2010: 117). Dalam teori ini, para investor disarankan untuk tidak berinvestasi hanya pada satu sekuritas saja, melainkan menyebarkan dana (mendiversifikasi) investasi mereka ke beberapa sekuritas. Investor perlu membentuk portofolio melalui pemilihan kombinasi sejumlah aset sedemikian rupa hingga risiko dapat diminimalkan tanpa mengurangi return harapan (Tandelilin 2010:115). Portofolio dapat dibentuk dengan melakukan kombinasi antara produk-produk obligasi, saham, *money fund*, dan produk-produk derivatif. Portofolio juga dapat melibatkan *real assets* seperti rumah, tanah, barang-barang bernilai seni, kendaraan, dll.

Portofolio didasarkan pada asumsi bahwa para investor pada dasarnya adalah penentang resiko. Oleh sebab itu, perlu dilakukan penyeimbangan *return* dan risiko antara produk-produk dimana investor berinvestasi, sehingga investor tidak akan mengalami kerugian yang terlalu parah ketika salah satu atau beberapa investasinya merugi. Pada prinsipnya, portofolio dibentuk dengan cara mencari produk-produk investasi dengan korelasi *return* di antaranya nol atau negatif, sehingga ketika salah satu atau beberapa produk investasi merugi, ada produk-produk investasi lain yang berada pada posisi yang *favorable*. Penggabungan dua sekuritas yang berkorelasi nol akan mengurangi risiko portofolio secara signifikan sedangkan penggabungan dua sekuritas yang berkorelasi negatif sempurna akan meniadakan risiko kedua sekuritas (Tandelilin, 2010: 118).

Selain pada kombinasi produk-produk investasi, portofolio juga bisa dikonsentrasikan pada salah satu produk investasi saja. Dalam lingkup yang lebih

sempit, portofolio dapat diterapkan hanya pada pasar modal dan lazim disebut portofolio saham. Dalam portofolio saham, investasi hanya dikonsentrasikan pada satu produk investasi yaitu saham. Portofolio dilakukan dengan mengkombinasi beberapa saham sehingga dapat menekan resiko.

Selama ini telah diketahui bahwa membentuk portofolio dengan *return* yang superior terhadap *return* indeks saham merupakan hal yang sulit dilakukan. Chen (2008: 1255) menyatakan bahwa menurut akademisi, kompetisi antara *trader* mengeliminasi *asset mispricing*. Akibatnya, semua saham selalu dihargai dengan tepat dan usaha untuk mengungguli *return* indeks saham akan berujung pada kegagalan. Pada pasar yang efisien tidak seorang investor pun bisa mengambil untung dari pasar atau diistilahkan sebagai *no one can beat the market* (Tandelilin, 2010: 218). Namun penggunaan *Data Envelopment Analysis* (DEA) dalam pembentukan portofolio saham pada penelitian sebelumnya terbukti dapat menghasilkan *return* yang superior terhadap *return* indeks saham sektoral. DEA merupakan metode yang dapat mengindikasikan hubungan antara *input-input* dan *output-output* dalam perhitungan efisiensi *decision making units*.

Brigham dan Houston (2007) dalam Chen (2008: 1256) menyatakan bahwa rasio dalam laporan keuangan akan mempengaruhi harga pasar. Laporan keuangan secara langsung dapat menggambarkan kinerja perusahaan bagi pihak luar. Hal ini berhubungan dengan persepsi investor dan tindakan yang diambil berdasarkan persepsi tersebut. Keputusan membeli atau menjual sahamnya oleh para investor pada akhirnya akan mempengaruhi harga saham tersebut berdasarkan teori *supply and demand*.

Contoh konkrit dari pernyataan tersebut misalnya, *current ratio* yang dipakai untuk menilai likuiditas perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang baik, baik dibandingkan dengan perusahaan lain maupun dengan kinerja perusahaan itu sendiri pada periode sebelumnya, akan lebih menarik bagi investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Begitupun dengan rasio-rasio

keuangan lainnya seperti solvabilitas dan rentabilitas, akan mempengaruhi keputusan investasi seorang investor.

Dengan menggunakan informasi-informasi dalam laporan keuangan, model DEA dapat menemukan perusahaan-perusahaan yang beroperasi pada tingkat yang efisien. Chen (2008: 1256) berpendapat bahwa investasi pada perusahaan yang lebih efisien, seharusnya menghasilkan *return* yang lebih baik. Oleh sebab itu, DEA seharusnya dapat digunakan untuk menyeleksi dan menyaring saham-saham dalam pembentukan portofolio dengan *return* yang maksimal.

Berdasarkan uraian dalam latar belakang tersebut maka penulis tertarik untuk menulis lebih jauh mengenai pembentukan portofolio saham dengan *return* yang superior terhadap *return* indeks sektoral, maka “**Pembandingan Return Portofolio Saham yang Diseleksi Menggunakan Data Envelopment Analysis dengan Return Indeks Sektoral pada Bursa Efek Indonesia (BEI) (Triwulan 2 Tahun 2008 sampai Triwulan 3 Tahun 2010)**” perlu diteliti.

## 1.2. Rumusan Masalah

Dari latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah adalah sebagai berikut:

Apakah *return* portofolio saham yang diseleksi menggunakan model *Data Envelopment Analysis* (DEA) superior terhadap *return* indeks sektoral pada Bursa Efek Indonesia (BEI)?

## 1.3. Batasan Masalah

- a. Bagian laporan keuangan yang digunakan adalah neraca dan laporan laba / rugi.
- b. Emiten yang akan diteliti untuk dimasukkan ke dalam portofolio adalah yang berasal dari sektor dengan tingkat frekuensi *trade* yang tinggi, yaitu sektor *mining* dan sektor *Infrastructure, Utilities and Transportation*.

- c. Penyeleksian saham yang dimasukkan dalam portofolio menggunakan model DEA
- d. Periode yang diteliti untuk penyeleksian saham adalah triwulan 1 tahun 2008 sampai triwulan 2 tahun 2010
- e. Periode yang diteliti untuk perbandingan *return* portofolio dan *return* indeks sektoral adalah triwulan 2 tahun 2008 sampai triwulan 3 tahun 2010
- f. Penelitian menggunakan data laporan keuangan perusahaan-perusahaan triwulan 1 tahun 2008 sampai triwulan 2 tahun 2010.

#### **1.4. Tujuan Penelitian**

Untuk mengetahui Apakah *return* portofolio saham yang diseleksi menggunakan model *Data Envelopment Analysis* (DEA) superior terhadap *return* sektoral pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

#### **1.5. Manfaat Penelitian**

- a. Bagi penulis  
Penelitian ini menjadi media penerapan teori-teori yang didapat selama menempuh pendidikan di bangku kuliah.
- b. Bagi investor  
Penelitian ini dapat membantu investor dalam berinvestasi, yaitu dalam membentuk portofolio saham yang dibeli sehingga mampu memperoleh keuntungan.
- c. Bagi akademisi  
Hasil penelitian ini dapat menambah literatur atau bacaan untuk menambah pengetahuan khususnya pada bidang manajemen keuangan dan dapat digunakan sebagai referensi bagi penelitian-penelitian selanjutnya, terutama

dalam penggunaan model *Data Envelopment Analysis* (DEA) dalam pembentukan portofolio saham.

## 1.6. Sistematika Penulisan

### Bab I Pendahuluan

Bab ini berisi gambaran umum mengenai apa yang akan diteliti. Pendahuluan terdiri dari latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

### Bab II Tinjauan pustaka

Bab ini berisi teori-teori yang mendasari penelitian dan tinjauan mengenai penelitian sebelumnya. Konsep-konsep dasar yang akan diutarakan meliputi: saham, efisiensi pasar, portofolio, *return* portofolio, dan model *data envelopment analysis*. Dari teori-teori tersebut kemudian akan dirumuskan hipotesis penelitian.

### Bab III Metode Penelitian

Bab ini mencakup penjelasan mengenai bentuk penelitian, periode waktu penelitian, data dan sumber data, populasi dan sampel, prosedur penelitian, dan variabel penelitian.

### Bab IV Analisis Data

Dalam bab ini akan diuraikan proses pengolahan data berdasarkan prosedur penelitian serta perumusan hasil penelitian.

### Bab V Kesimpulan dan Saran

Bab ini berisi kesimpulan dari hasil penelitian dan saran berdasarkan hasil penelitian.

### Lampiran