

BAB I

PENDAHULUAN

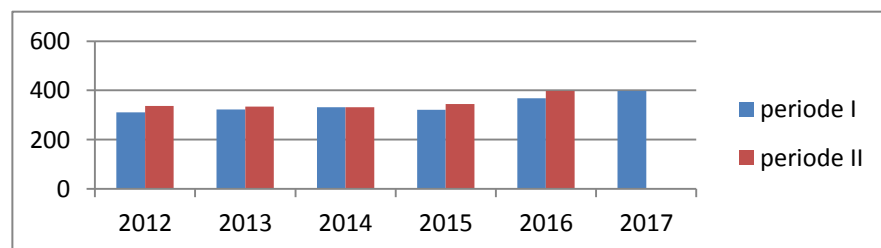
1.1 Latar Belakang

Peran penting modal eksternal untuk mengatasi masalah keterbatasan modal dalam upaya pengembangan dan ekspansi perusahaan telah mendorong banyaknya saham beredar pada pasar modal. Penerbitan saham tersebut merupakan salah satu cara perusahaan *public* untuk memperoleh dana eksternal.

Pasar modal telah memiliki peran yang sangat penting bagi perekonomian Indonesia bahkan dunia. Adanya pasar modal memungkinkan banyak perusahaan *go public* yang menerbitkan sahamnya guna mencari alternatif tambahan dana eksternal. Sedangkan bagi para investor, pasar modal telah menjadi wadah bagi masyarakat yang memiliki kelebihan dana untuk berinvestasi.

Jakarta Islamic Index (JII) adalah indeks saham syariah yang pertama kali diluncurkan di pasar modal Indonesia pada tanggal 3 Juli 2000. Konstituen JII hanya terdiri dari 30 saham syariah paling likuid yang tercatat di BEI. BEI menentukan dan melakukan seleksi saham syariah yang menjadi konstituen JII. (Bursa Efek Indonesia, 2018).

Perkembangan ekonomi syariah di Indonesia yang semakin positif serta masyarakat Indonesia yang mayoritas beragama Islam telah menjadi suatu fenomena yang menarik bagi para investor. Di bawah ini merupakan grafik perkembangan saham syariah di Indonesia dari tahun ke tahun.



Sumber: www.ojk.go.id (data diolah)

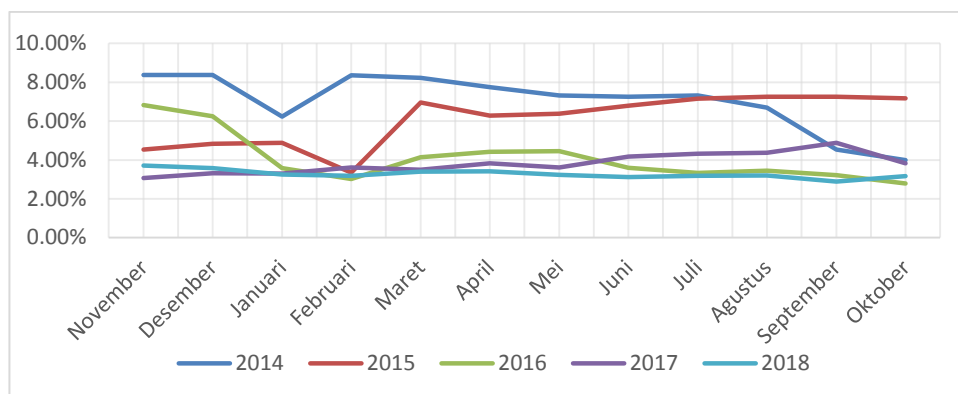
Gambar 1. Grafik Perkembangan Saham Syariah

Dari grafik di atas dapat diketahui bahwa jumlah saham syariah yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) dari tahun ke tahun cenderung mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan bahwa adanya peningkatan pula terhadap minat investor terhadap investasi saham berbasis syariah.

Investasi saham dapat digolongkan sebagai jenis investasi yang memiliki risiko yang tinggi. Hal ini dikarenakan fluktuasi nilai saham yang dapat berubah sewaktu-waktu dan tidak menentu. Ketidakpastian ini menjadikan investasi saham tidak dapat terlepas dari risiko. Ancaman risiko tersebut merupakan salah satu alasan mengapa para investor perlu menggunakan strategi dalam investasi sahamnya.

Bodie et al. (2014) menyebutkan ada dua jenis risiko yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis yaitu risiko yang melekat pada pasar berkaitan dengan perubahan yang terjadi pada pasar secara umum. Risiko tidak sistematis adalah risiko terkait dengan kondisi perusahaan yang tidak dapat dihilangkan hanya dengan melakukan diversifikasi. Finansialku.com (2014) menyebutkan beberapa contoh risiko sistematis antara lain peningkatan suku bunga (*interest rate risk*), kenaikan inflasi (*purchasing power/inflationary risk*) dan volatilitas pasar yang tinggi (*market risk*). Sedangkan yang beberapa contoh lain termasuk ke dalam risiko tidak sistematis yaitu risiko likuiditas (*liquidity risk*), risiko kebangkrutan (*financial/credit risk*) dan risiko tuntutan hukum (*operational risk*).

Inflasi merupakan salah satu risiko investasi yang masuk ke dalam jenis risiko sistematis. Menurut Hismendi, dkk (2013) inflasi yang terlalu tinggi akan menyebabkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*) serta dapat mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Jadi inflasi yang tinggi menyebabkan menurunnya keuntungan perusahaan, sehingga efek ekuitas menjadi kurang kompetitif (Tandelilin, 2001). Berikut adalah grafik inflasi yang terjadi di Indonesia selama lima tahun terakhir.



Sumber: www.bi.go.id (data diolah)

Gambar 2. Fluktuasi Inflasi di Indonesia 5 Tahun Terakhir

Dari grafik inflasi di Indonesia selama lima tahun terakhir tersebut dapat dilihat bahwa grafik di atas menunjukkan bahwa tingkat inflasi di Indonesia mengalami fluktuasi dari waktu ke waktu dan tidak menentu. Pertumbuhan inflasi yang tidak menentu tersebut yang akan menyebabkan harga saham ikut mengalami naik/turun yang tidak pasti.

Inflasi memiliki dampak negatif terhadap harga saham. Inflasi akan menyebabkan turunnya pendapatan perusahaan yang kemudian berakibat terhadap turunnya harga saham. Turunnya laba perusahaan dan harga saham tersebut akan berdampak pula terhadap turunnya *return* yang didapatkan investor.

Teori portofolio biasanya digunakan para investor untuk menganalisa bagaimana pembentukan portofolio yang optimal melalui strategi diversifikasi. Menurut Oktaviani dan Wijayanto (2015) pernyataan Markowitz yaitu “*Don’t put all your eggs in one basket*” sekilas terlihat sederhana, tetapi dalam teori portofolio Markowitz, ditunjukkan secara kuantitatif mengapa dan bagaimana diversifikasi bisa menurunkan risiko portofolio (Pardosi & Wijayanto, 2015).

Strategi diversifikasi adalah suatu teknik penyebaran risiko atas investasi sehingga apabila salah satu instrumen investasi saham mengalami kerugian maka diharapkan instrumen lain yang menguntungkan dapat menutupi tingkat kerugian yang dialami instrumen lainnya. Sedangkan portofolio saham optimal yang dimaksud adalah

bagaimana investor menginvestasikan sejumlah uangnya tidak hanya pada saham satu perusahaan saja melainkan pada beberapa perusahaan yang diperkirakan akan menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang pada tingkat risiko tertentu yang masih dapat diterima investor. Secara singkat dapat disimpulkan bahwa portofolio optimal merupakan strategi mengoptimalkan *return* dengan meminimalisir resiko melalui diversifikasi. Selain itu, portofolio optimal juga dapat didefinisikan sebagai pengalokasian modal pada beberapa instrumen investasi sehingga dapat dicapai *return* maksimal dengan risiko minimal.

Oktaviani dan Wijayanto (2015) menjelaskan bahwa Sharpe telah mengembangkan suatu teknik yang lebih sederhana dari model lainnya dan membuat teori portofolio lebih aplikatif meskipun digunakan untuk mengelola sekuritas dalam jumlah besar yang dikenal dengan *Single Index Model* (Eko, 2010). *Single Index Model* atau Model Indeks Tunggal mengaitkan perhitungan *return* setiap aset pada *return* indeks pasar dan asumsi yang dipakai adalah bahwa sekuritas akan berkorelasi hanya jika sekuritas-sekuritas tersebut mempunyai respon yang sama terhadap perubahan pasar (Tandelilin, 2010).

Tabel 1. Portofolio Optimal dan Proporsi Saham pada *Jakarta Islamic Index* periode 2013-2015

No	Kode	ERBi	Ci	Wi
1	UNVR	0.025373	0.001972	0.500806
2	AKRA	0.017041	0.004216	0.276351
3	ICBP	0.009536	0.005954	0.183119
4	WIKA	0.007452	0.006358	0.039724
5	BSDE	0.003059	0.005036	
6	KLBF	0.001695	0.004672	
7	LPKR	0.000899	0.004468	
8	INTP	-0.00136		
9	AALI	-0.03405		
10	LSIP	-0.00173		
11	INDF	-0.00213		
12	UNTR	-0.00239		

13	ASII	-0.00312
14	TLKM	-0.00565
15	SMGR	-0.00597
16	PGAS	-0.01003
17	ASRI	-0.01231
18	ADRO	-0.02568
19	ITMG	-0.04634
Cut-off point		0.006358
		1

Sumber: Hasil Penelitian Oktaviani (2015), *Management Analysis Journal*

Menurut Oktaviani dan Wijayanto (2015) saham-saham yang dapat membentuk portofolio optimal pada *Jakarta Islamic Index* berdasarkan hasil perhitungan *expected return to beta* (ERB) dan *Cut-off point* (Ci) dari data historical periode 2013-2015 yaitu terdiri dari saham UNVR (50,08%), AKRA (27,63%), ICBP (18,31%), dan WIKA (3,97%). Sementara berdasarkan hasil penelitian Wisambudi, Sudjana, dan Topowijono (2014) secara berturut-turut saham pembentuk portofolio saham dan proporsi dananya berdasarkan data historical periode 2011-2013 adalah (UNVR) 33,30%, (KLBF) 55,77%, (ASRI) 6,12%, (CPIN) 4,82%. Sedangkan penelitian yang dilakukan Azizah, Topowijono, dan Sulasmiyati (2017) pada saham *Jakarta Islamic Index* periode Desember 2012-Mei 2015 berdasarkan *Single Index Model* diperoleh sembilan saham antara lain UNTR sebesar 17,15%, UNVR sebesar 2,77%, AALI sebesar 10,85%, KLBF sebesar 39,11%, ICBP sebesar 0,88%, INDF sebesar 15,95%, BSDE sebesar 12,79%, LSIP sebesar 0,14% dan AKRA sebesar 0,36%.

Berdasarkan latar belakang di atas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang diberi judul **“Analisis Pembentukan Portofolio Optimal pada Saham Jakarta Islamic Index dengan menggunakan Single Index Model.”**

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut maka peneliti merumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Bagaimana portofolio optimal yang terbentuk pada saham *Jakarta Islamic Index*?
2. Bagaimana perbedaan antara *return* dan risiko atas saham individu dengan *return* dan risiko saham keseluruhan setelah dibentuk portofolio?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini sesuai dengan rumusan masalah di atas maka penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pembentukan portofolio optimal pada saham *Jakarta Islamic Index*
2. Untuk menganalisis perbedaan antara return dan risiko portofolio terhadap *return* dan risiko saham individu

1.4 Manfaat Hasil Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian yang telah disebutkan di atas, peneliti berharap penelitian ini akan bermanfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penerapan teori yang diperoleh dari hasil pembelajaran secara praktis sehingga dapat memantapkan pemahaman peneliti mengenai analisis pembentukan portofolio optimal menggunakan Model Indeks Tunggal. Secara teoritis, peneliti berharap penelitian ini dapat memberikan kontribusi pengetahuan mengenai analisis pembentukan portofolio optimal menggunakan Model Indeks Tunggal dan diharapkan dapat bermanfaat sebagai sumber referensi bagi penelitian sejenis selanjutnya sehingga penelitian ini dapat dikembangkan dan disempurnakan.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Calon Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi para calon investor sebagai sumber informasi sehingga investor dapat mengalokasikan modalnya dengan optimal.

b. Bagi Perusahaan Manajer Investasi

Diharapkan hasil penelitian ini dapat bermanfaat sebagai pedoman maupun pertimbangan dalam pembentukan portofolio saham bagi perusahaan-perusahaan manajer investasi.

