

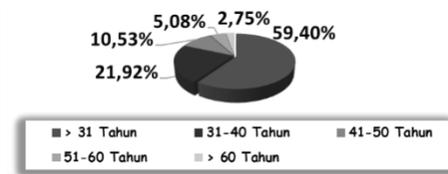
BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pandemi Covid-19 yang terjadi pada beberapa waktu lalu secara otomatis memengaruhi perekonomian dan pasar keuangan termasuk perubahan bisnis, organisasi, dan komunitas secara global. Dampak adanya Pandemi Covid-19 menyebabkan harga di pasar modal di Indonesia mengalami penurunan. Tindakan Bursa Efek Indonesia untuk mengantisipasi hal tersebut yaitu mengeluarkan pengumuman dalam surat keputusan direksi mengenai perubahan waktu perdagangan sistem transaksi bursa. Adanya pandemi Covid-19 berdampak kepada penurunan indeks harga saham dalam pasar modal di Indonesia. Indeks saham sendiri merupakan parameter statistik yang mendeskripsikan keseluruhan pergerakan harga dari kriteria saham yang telah dikelompokkan serta metodologi yang telah ditentukan dan dievaluasi secara berkala.

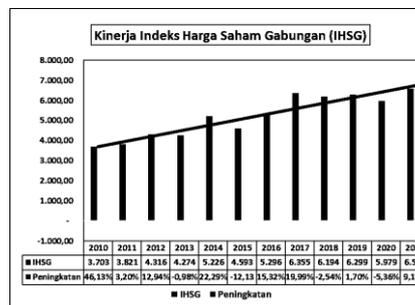
Gambar 1 Persentase Jumlah Investor



(Sumber: Indonesia.go.id, Data Diolah)

Ketika indeks saham sempat mengalami penurunan justru berbanding terbalik dengan total investor pasar modal di Bursa Efek Indonesia mengalami peningkatan setelah pandemi Covid-19 berdasarkan data Lembaga Penjamin Simpanan yaitu sebesar 9,3 juta. Jumlah investor pasar modal tumbuh sebesar 3,7 kali lipat atau setara dengan 370% jika dibandingkan dengan jumlah sebelum pandemi Covid-19. Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia jumlah investor pasar modal didominasi oleh kalangan milenial berusia >30 tahun (59,4%), 31-40 tahun (21,92%), usia 41-50 tahun (10,53%), 51-60 tahun (5,08%), dan usia lebih dari 60 tahun (2,75%).

Gambar 2 Index IHSG



(Sumber: Bursa Efek Indonesia, Data diolah)

Dampak dari adanya Pandemi Covid-19 menurunkan IHSG dari 6299 (2019) menjadi 5979 (2020) sebesar -5,35%. Namun mengalami kenaikan kembali sebesar 6581 (2021) sebesar 9,15%. Selain itu, tidak hanya melemahkan Indeks IHSG tetapi juga berdampak terhadap penurunan dalam indikator pertumbuhan saham syariah di Pasar Modal Syariah Indonesia (Faridho, 2021). Bursa Efek Indonesia mengelompokkan saham syariah menjadi tiga bagian yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), *Jakarta Islamic Index* (JII), dan *Jakarta Islamic Index 70* (JII70). Semua saham syariah dimasukkan ke Daftar Efek Syariah (DES) setiap bulan Mei dan November oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) baik saham yang tercatat atau tidak tercatat dalam Bursa Efek Indonesia. Saham syariah dengan 70 saham paling likuit dimasukkan dalam *Jakarta Islamic Index 70* (JII70) sedangkan 30 saham likuiditas dan fundamental terbaik dimasukkan ke *Jakarta Islamic Index*.

Pada perbandingan JII 30 dan IHSG yang digunakan dalam penelitian ini menghasilkan data bahwa sepuluh kali harga indeks JII 30 sama dengan indeks IHSG. Pada tahun 2020 nilai indeks IHSG turun sebesar -5,09% dari 6.299 menjadi 5.979,54 sedangkan nilai indeks JII 30 tahun 2020 turun sebesar -9,74% dari 698 menjadi 630. Ketika sesudah pandemi covid-19 di tahun 2021 angka IHSG mengalami peningkatan sebesar 15,16% sedangkan JII30 masih mengalami penurunan sebesar -1,05%. Hal ini tidak sesuai dengan fakta bahwa yang mengatakan bahwa JII30 cenderung stabil karena saham yang masuk kategori JII30 harus mempunyai kriteria tertentu. Jika dilihat data empat tahun terakhir, *return* dari

IHSG berbanding lurus terhadap *return* JII30 namun tidak di tahun 2021 ketika IHSG positif, *return* JII30 negatif.

Table 1 Return JII30 dan IHSG

Tahun	JII 30			IHSG		
	Harga	Return	GAP	Harga	Return	GAP
2016	694			5.296,71		
2017	759	9,37%		6.355,65	19,99%	
2018	685	-9,75%	-19,12%	6.194,50	-2,54%	-22,53%
2019	698	1,90%	11,65%	6.299,54	1,70%	4,23%
2020	630	-9,74%	-11,64%	5.979,07	-5,09%	-6,78%
2021	562	-10,79%	-1,05%	6.581,48	10,08%	15,16%
Standar Deviasi		0,09019796			0,10245	

(Sumber: Yahoofinance, Data diolah)

Kestabilan pada saham yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dapat disebabkan karena regulasi ketat yang diterapkan oleh pasar modal syariah yaitu tidak diperbolehkan perusahaan yang terdaftar di ISSI mempunyai total hutang dengan dasar bunga 45% melebihi dari total aset perusahaan sehingga pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya yang berasal dari investor tidak lebih dari 10% dari total *revenue*. Regulasi ini membuat emiten yang tergolong dalam pasar modal syariah diharapkan mampu bertahan dalam ketidakpastian ekonomi ketika terjadi krisis pada pandemi Covid-19 ini (Normasyhuri et al., 2022).

Peringkat JII30 yang mempunyai kapitalisasi pasar besar cenderung menjadi pertimbangan opsi investor. Jika dilihat dari jumlah mayoritas agama islam di Indonesia seharusnya masih dapat mencakup banyak investor. Namun faktanya masih rendahnya kesadaran masyarakat dan pengetahuan sehingga saham investor cenderung dipandang tidak lebih baik dari saham konvensional walaupun saham syariah ini menghasilkan *return* yang lebih menjanjikan. Total Saham yang mempunyai kapitalisasi besar tergabung dalam indeks *Jakarta Islamic Index* (JII 30) pada tahun 2018 hingga 2021 hanya sebanyak lima belas emiten yang konsisten tetap berada dalam rangking indikator JII30 tanpa pernah keluar dan masuk

kembali. Dari lima belas emiten tersebut terdiri dari ADRO, ANTM, BRPT, CPIN, EXCL, ICBP, INCO, INDF, INTP, KLBF, PTBA, TLKM, UNTR, UNVR, dan WIKA. Daftar harga saham *Jakarta Islamic Indeks* (JII 30) cenderung mengalami kestabilan ekonomi jika dilihat dari data tahun 2018 hingga 2021 sempat mengalami penurunan namun mampu stabil kembali. Tahun 2018 ditutup dengan harga 685, Tahun 698 (2019), Tahun 630 (2020), dan Tahun 562 (2021).

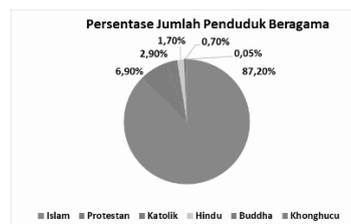
Gambar 3 Index Harga JIII30



(Sumber: Bursa Efek Indonesia, Data Diolah)

Indonesia merupakan negara mayoritas penduduk beragama islam sehingga instrument dan saham syariah di Bursa Efek Indonesia menjadi suatu pembahasan yang menarik untuk diteliti secara seksama. Jumlah penduduk beragama di Indonesia diposisi pertama yaitu agama islam sebesar 87,20%.

Gambar 4 Persentase Penduduk Beragama



(Sumber: IDX, Data diolah)

Berdasarkan data dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) syariah, jumlah peningkatan investor saham syariah meningkat sebesar 367% dalam kurung waktu 5 tahun. Pada tahun 2016 sebesar 12.283, tahun 2017 sebesar 23.207, tahun 2018 sebesar 44.536, tahun 2019 sebesar 68.599, tahun 2020 sebesar 85.891, tahun 2021 sebesar 91.703, dan terakhir pada akhir maret 2022 bertambah menjadi 108.345. Dari peningkatan ini membuat Pasar Modal Syariah indonesia dinobatkan

Andyni Rahmadhani Putri, 2022

ANALISIS PEMBENTUK PORTOFOLIO OPTIMAL DENGAN PENDEKATAN CAPITAL ASSET PRICING MODEL DAN FAMA-FRENCH FIVE FACTOR MODEL PADA JAKARTA ISLAMIC INDEX

UPN Veteran Jakarta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, S1 Manajemen

[www.upnvj.ac.id-www.library.upnvj.ac.id-www.repository.upnvj.ac.id]

menjadi *The Best Islamic Capital Market of The Year* oleh *Global Islamic Finance Award* (GIFA) pada tiga tahun berturut-turut pada 2019 - 2021. Dengan rata-rata pertumbuhan sebesar 65% pertahun. Sedangkan pertumbuhan dari tahun 2016 sampai 2021 sebesar 647% pertumbuhan.

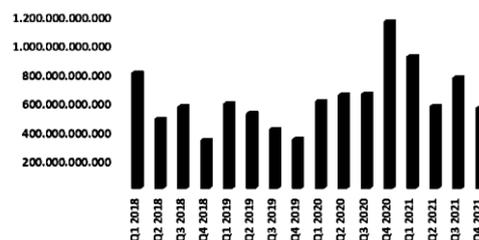
Gambar 5 Jumlah Pertumbuhan Investor Syariah



(Sumber: Kustodian Sumber Efek Indonesia, Data diolah)

Pasar modal syariah di Indonesia dalam kurung waktu 10 tahun telah mencatatkan sejumlah peningkatan 84% lebih tinggi jika dibandingkan dengan peningkatan jumlah saham yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia sebesar 65%. Jumlah saham syariah tahun 2020 mengalami peningkatan 90,3% menjadi 451 saham dibandingkan dengan perolehan tahun 2021 sebesar 237 saham atau tumbuh 63,6% dari total saham. Kapitalisasi pasar syariah mencapai 51,4% atau menjadi 3.061,6 triliun dengan total persentase total nilai transaksi saham syariah mencapai 53,7%.

Gambar 6 Market Capitalization Index JII30



(Sumber: Yahoo Finance, Data Diolah)

Indeks *Jakarta Islamic Index* (JII 30) mempunyai *market capitalization* dan fruktifikasi perubahan harga yang cukup tinggi dari kuartal 4 (2018) sebesar 335 Miliar, kuartal 4 (2019) sebesar 342 Miliar, kuartal 4 (2020) sebesar 1,1 Triliun,

Andyni Rahmadhani Putri, 2022

ANALISIS PEMBENTUK PORTOFOLIO OPTIMAL DENGAN PENDEKATAN CAPITAL ASSET PRICING MODEL DAN FAMA-FRENCH FIVE FACTOR MODEL PADA JAKARTA ISLAMIC INDEX

UPN Veteran Jakarta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, S1 Manajemen

[www.upnvj.ac.id-www.library.upnvj.ac.id-www.repository.upnvj.ac.id]

dan terakhir mengalami penurunan yang cukup tinggi pada kuartal 4 (2021) sebesar -51,65% setara dengan 560 Milliar.

Faktor-faktor yang mempengaruhi minat berinvestasi pada saham syariah yaitu faktor psikologi. Selain itu lain yaitu investor cenderung ingin berinvestasi kepada saham yang tidak mengandung riba, perjudian transaksi jual beli dengan unsur gharar, dll (Ratmojoyo et al., 2021). Hartono (2014:285) dalam (Munawaroh & Sunarsih, 2019) mengungkapkan bahwa *return* dan *risk* merupakan dua hal yang tidak dapat dipisahkan karena investasi merupakan *trade-off* dari kedua faktor tersebut. Adanya pandemi covid-19 mempengaruhi fluktuasi harga sehingga untuk meminimalisir dampak risiko diperlukan penataan ulang terkait rencana dan strategi pembentukan portofolio untuk menghasilkan *return* yang maksimal dan memilih saham yang tergolong kategori efisien sesuai prinsip investasi yaitu *High-Risk High-Return*. Setiap investor harus memiliki kemampuan mengestimasi *return* dengan cara melakukan diversifikasi untuk mengambil keputusan mengantisipasi fluktuasi harga seperti manajemen portofolio, biaya ekuitas, modal, dll.

Penelitian juga bertujuan untuk mengetahui bagaimana efek yang ditimbulkan pembentukan portofolio secara optimal pada model *Capital Asset Pricing Model* dengan *Fama-French Five Factor Model*. Hasil dari efek ini dapat meliputi *risk* dan *return* yang dihasilkan dalam portofolio investor sehingga mampu menentukan besaran proporsi dana untuk berinvestasi. Pembagian dana dapat dilakukan dengan cara mendiversifikasi atas portofolio saham dengan bertujuan meminimalisir dampak dan risiko untuk dapat ditutupi dengan keuntungan saham lain. Dengan melihat *return* yang diharapkan (*expected return*) dan nilai lebih dari *return* normal yaitu *excess return*.

Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan model yang menggambarkan tingkat return harapan dari suatu asset berisiko dengan risiko dari asset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang. Dengan demikian, CAPM dapat dikatakan sebagai model keseimbangan untuk menyederhanakan hubungan return

dan risk (Dotulong et al., 2020). Pengukuran *excess return* pada model CAPM menekankan tentang resiko saham dipasar seimbang dengan indikator beta (β_i).

Fama dan French (1992) melakukan penelitian dengan menggabungkan CAPM dan APT dalam pengembangan model harga saham dengan model *Fama-French Three Factor Model* (FFFTFM) yang kemudian mengalami keterbaruan teori tahun 2015 dengan model *Fama-French Five Factor Model* (FFFFFM). Hasil penelitian itu yaitu Beta (β_i) sebagai unsur indikator risiko pasar diyakini bukan satu-satunya faktor yang mempengaruhi *excess return* namun terdapat beberapa faktor penjelas lainnya yaitu Faktor pengukur perusahaan (*Size-SMB*), Faktor pengukur risiko pasar (*Market Risk*) dan *Book to Market Ratio* (HML) serta dua faktor baru yaitu *Investment* dan Profitabilitas. Lima faktor dalam model *Fama-French* ini dilatarbelakangi dengan model diskon deviden dan penemuan empiris sebelumnya yang menyatakan bahwa faktor profitabilitas dan investasi berpengaruh terhadap tingkat pengembangan aset (Munawaroh & Sunarsih, 2019).

Fenomena diatas didukung dari *gap research* penelitian terdahulu yaitu jika dilihat dari penelitian (Dotulong et al., 2020) yang mengatakan bahwa model CAPM merupakan model yang lebih akurat dibandingkan dengan model FFFFFM. Sedangkan penelitian lain dari (Anggraini et al., 2018) mengatakan bahwa model FFFFFM menjadi model yang lebih unggul dari model CAPM. Dan terdapat model terbaru dari FFFFFM ini yaitu diteliti oleh (Doğan et al., 2022) yang mengatakan bahwa model *Fama French Six Factor Model* (FFSFM) menghasilkan 24 portofolio berbeda yang menjadi model efektif terbaik dalam menghitung *stock return* di Bursa Istanbul.

Berdasarkan informasi dan uraian fenomena yang terjadi maka penulis tertarik untuk melakukan sebuah penelitian mengenai “Analisis Portofolio Optimal Dengan Pendekatan *Capital Asset Pricing Model* Dan *Fama-French Five Factor Model* Pada Jakarta Islamic Index” Pada penelitian ini bertujuan untuk membuat para investor memahami keberagaman model penilaian asset dengan mempertimbangkan *return* dan *risk* sebelum melakukan investasi dengan objek penelitian yaitu *Jakarta Islamic Indeks* (JII 30).

Andyni Rahmadhani Putri, 2022

ANALISIS PEMBENTUK PORTOFOLIO OPTIMAL DENGAN PENDEKATAN CAPITAL ASSET PRICING MODEL DAN FAMA-FRENCH FIVE FACTOR MODEL PADA JAKARTA ISLAMIC INDEX

UPN Veteran Jakarta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, S1 Manajemen
[www.upnvj.ac.id-www.library.upnvj.ac.id-www.repository.upnvj.ac.id]

1.2. Rumusan Masalah

1. Kombinasi saham apakah yang membentuk portofolio optimal dengan menggunakan model *Capital Asset Pricing Model*?
2. Kombinasi saham apakah yang terbentuk dari kelima faktor yang terdapat dalam model *Fama-French Five Factor Model*?
3. Bagaimana akurasi dari metode *Capital Asset Pricing Model* dan *Fama-French Five Factor Model*?

1.3. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui kombinasi saham apakah yang membentuk portofolio optimal dengan menggunakan model *Capital Asset Pricing Model*
2. Untuk mengetahui kombinasi saham yang terbentuk dari kelima faktor yang terbentuk dalam model *Fama-French Five Factor Model*
3. Untuk mengetahui bagaimana hasil akurasi dengan menggunakan model *Capital Asset Pricing Model* dan *Fama-French Five Factor Model*

1.4. Manfaat penelitian

Berdasarkan tujuan yang telah dibuat oleh peneliti, maka diharapkan penelitian ini dapat bermanfaat terutama yaitu:

1. Aspek Teoritis:

Diharapkan penelitian ini dapat menjadi referensi dalam pengembangan ilmu pengetahuan pada bidang akademik maupun bidang praktisi dan menjadi badan referensi untuk penelitian selanjutnya.

2. Aspek Praktis:

a. Bagi Investor

Diharapkan hasil penelitian menjadi pertimbangan keputusan investasi oleh para investor melalui model perhitungan yang tepat agar mendapatkan tingkat pengembangan yang optimal pada perusahaan di *Jakarta Islamic Index (JII)*.

b. Bagi Perusahaan Syariah

Diharapkan menjadi pertimbangan perusahaan yang masuk kedalam *Jakarta Islamic Index* (JII) dan bagi para manajer untuk meningkatkan *return* perusahaan ketika melakukan penilaian aset perusahaan.