

BAB I

PENDAHULUAN

I.1 Latar Belakang

Pasar modal di Indonesia beberapa tahun ini menjadi perhatian masyarakat pebisnis. Hal ini disebabkan oleh kegiatan pasar modal yang semakin berkembang dari tahun ke tahun. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi (Hartono, 2017 hlm.29). Untuk melakukan investasi dipasar modal diperlukan pengetahuan yang cukup, pengalaman, serta naluri bisnis untuk menganalisis saham - saham mana yang akan dibeli, saham – saham mana yang akan dijual, dan saham - saham mana yang tetap dimiliki. Pasar modal Indonesia memiliki peran besar bagi perekonomian negara. Tujuan para investor dalam melakukan transaksi saham adalah untuk memperoleh pengembalian yang maksimal. Harapan dari investor akan memperkirakan ekspektasi pengembalian dari saham sehingga memperoleh tingkat keuntungan yang lebih besar dengan risiko yang seminimal mungkin.

Setiap orang dihadapkan pada berbagai pilihan dalam menentukan proporsi dana atau sumber daya yang dimiliki untuk konsumsi saat ini dan di masa datang. Investasi dapat didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang dan dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu (Hartono, 2017 hlm.5). Investasi berkaitan dengan penanaman sejumlah dana dalam bentuk aset real seperti tanah, bangunan, dan emas ataupun aset finansial seperti deposito, saham dan obligasi yang diharapkan akan memberikan hasil yang lebih dikemudian hari. Investasi yang dilakukan dalam bentuk surat berharga (sekuritas) biasanya dapat dilakukan melalui pasar modal.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menilai pertumbuhan pasar modal syariah menunjukkan tren yang positif pada tahun ini. Terkait saham syariah, hingga tanggal 23 November 2018 OJK telah menerbitkan Daftar Efek Syariah (DES) yang berisi 407 saham dan berlaku efektif pada tanggal 1 Desember 2018. Jumlah tersebut meningkat 6,5% dibandingkan akhir tahun 2017 dengan jumlah 382 saham. Dalam kesempatannya, Hoesen mengatakan, selain DES yang

meningkat, konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) juga meningkat 7,1% (ytd) menjadi sebesar 391 saham. Dari segi kapitalisasi pasar, terjadi penurunan sebesar 3,7 % menjadi 3.567 triliun rupiah pada akhir November. Hingga saat ini (30/11/2018), terdapat peningkatan jumlah sukuk outstanding sebesar 36,7% (YTD) dan nilai sukuk *outstanding* meningkat 45,2%. Saat ini terdapat 108 sukuk korporasi *outstanding* dengan nilai 22,8 triliun rupiah. Jumlah tersebut lebih besar dibandingkan *outstanding* pada tahun 2017 dengan jumlah 79 sukuk dan nilai 15,7 triliun rupiah," ujarnya. Peningkatan juga terjadi pada instrumen reksa dana syariah. Jumlah reksa dana syariah meningkat 21,4% YTD dan Nilai Aktiva Bersih reksa dana syariah meningkat 19,8%. Saat ini terdapat 221 reksa dana syariah dengan nilai aktiva bersih sebesar 33,9 triliun rupiah. Jumlah tersebut meningkat dibandingkan tahun 2017 dengan jumlah 182 reksa dana syariah dan nilai aktiva bersih 28,3 triliun rupiah.”

Investor ketika melakukan investasi tidak terlepas dari adanya fluktuasi harga saham yang dapat mempengaruhi besarnya risiko dan pengembalian. Dilihat dari besarnya tingkat keuntungan, risiko yang diperoleh di pasar modal juga lebih besar dibandingkan risiko yang diperoleh di pasar uang karena risiko yang besar akan menghasilkan keuntungan yang besar, sedangkan risiko yang kecil akan menghasilkan keuntungan yang kecil pula. Pemilik modal dapat melakukan portofolio (diversifikasi) saham untuk meminimalkan risiko dengan berinvestasi dalam bentuk saham di pasar modal, yaitu dengan melakukan investasi pada berbagai saham sehingga risiko kerugian pada satu saham dapat ditutup dengan keuntungan yang diperoleh pada saham yang lainnya.

Pada umumnya hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Investor tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperolehnya dari investasi yang dilakukan. Keadaan semacam itu dikatakan bahwa investor tersebut akan menghadapi risiko dalam penanaman investasi yang dilakukannya. Hal yang bisa dilakukan adalah memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dari investasinya dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan. Besar kecilnya risiko investasi pada suatu saham dapat diukur dengan standar deviasi dari return saham. Dikenal dua risiko dalam investasi, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis.

Risiko Sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Sedangkan risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu.

“Risiko dari investasi juga perlu diperhitungkan. Pengembalian dan risiko merupakan dua hal yang tidak dapat dipisahkan, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade-off* dari kedua faktor ini. Pengembalian dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar return yang harus di kompensasikan (Hartono, 2017 hlm.285). Ketika melakukan investasi perlu dilakukan penghitungan secara akurat dalam memprediksi risiko dan *return* yang dihasilkan oleh aset yang diinvestasikan. Pengelolaan portofolio aset dibutuhkan sebuah model keseimbangan yang dapat digunakan untuk menganalisis perilaku investor secara keseluruhan dalam melakukan investasi, serta mekanisme pembentukan harga dan *return* atas investasi yang dilakukan.

Analisis portofolio membantu investor dalam mengambil keputusan untuk menentukan portofolio optimal sehingga diharapkan memberikan keuntungan yang maksimal dengan risiko tertentu atau memberikan risiko terkecil dengan tingkat keuntungan tertentu. Analisis portofolio merupakan identifikasi terhadap sekuritas-sekuritas mana yang akan dipilih dan berapa proporsi dana yang akan ditanamkan, pada masing-masing sekuritas tersebut oleh investor. Pemilihan jumlah sekuritas dimaksudkan untuk mengurangi risiko yang ditanggung oleh investor tersebut.

Pembentukan portofolio pada dasarnya sangat penting bagi para investor digunakan sebagai dasar dalam melakukan diversifikasi saham agar dapat membentuk portofolio yang optimal. Ada beberapa cara untuk membentuk portofolio optimal, yaitu dengan menggunakan model indeks tunggal dan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*.

Model indeks tunggal lebih sederhana untuk diterapkan, yaitu dengan menyederhanakan perhitungan model Markowitz dengan menyediakan parameter-parameter input yang dibutuhkan dalam perhitungan model Markowitz (Hartono, 2014 hlm.407). Analisis atas sekuritas dilakukan dengan membandingkan *Excess Return to Beta (ERB)* dengan *cut-off rate*-nya (C_i) dari masing-masing saham.

Excess Return to Beta (ERB) didefinisikan sebagai selisih *return* ekspektasi dengan *return* bebas risiko sedangkan *cut-off rate* (C_i) yaitu titik pembatas yang menentukan batas nilai ERB (Hartono, 2014 hlm.430).

Saham yang memiliki ERB lebih besar dari C_i dijadikan kandidat portofolio, sedangkan sebaliknya yaitu C_i lebih besar dari ERB tidak diikuti dalam portofolio. Pemilihan saham dan penentuan portofolio optimal yang dilakukannya didasari oleh pendahulunya Markowitz (1959) yang dimulai dari data historis atas saham individual yang dijadikan input, dan dianalisis untuk menjadikan keluaran yang menggambarkan kinerja setiap portofolio apakah tergolong portofolio optimal atau sebaliknya. Bervariasinya hasil penelitian yang didapatkan oleh penelitian terdahulu menjadi fenomena yang menarik untuk ditelusuri lebih lanjut. Penelitian ini pada dasarnya merupakan kelanjutan dari penelitian-penelitian terdahulu namun penelitian ini memiliki perbedaan yang terletak pada periode pengamatan dan dasar pemilihan saham yang terpilih.

Capital Asset Pricing Model (CAPM) yang dapat digunakan untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas dianggap sangat penting dibidang keuangan. Bentuk standar dari CAPM pertama kali dikembangkan secara terpisah oleh Sharpe (1964), Lintner (1965) dan Mossin (1969) (Hartono, 2017 hlm.555). Berdasarkan model Markowitz, masing – masing investor diasumsikan akan mendiversifikasikan portofolionya dan memilih portofolio optimal atas dasar estimasi terhadap *return* dan risiko, pada titik – titik portofolio yang terletak sepanjang garis portofolio efisien.

Pasar modal di Indonesia saat ini semakin berkembang. Perkembangan ini dapat dilihat dari meningkatnya perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Data dari BEI pada tanggal 1 Januari 2019 terdapat 629 saham perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Investor dapat memaksimalkan keberadaan pasar modal untuk berinvestasi. Salah satu bentuk investasi yang ada di pasar modal Indonesia yaitu saham Syariah. *Jakarta Islamic Index* atau biasa disebut JII merupakan salah satu indeks saham untuk jenis saham yang memenuhi kriteria Syariah.

Jakarta Islamic Index merupakan indeks yang berisi 30 saham perusahaan yang memenuhi kriteria investasi berdasarkan Syariah Islam (Hartono, 2017 hlm.157-158), dengan prosedur sebagai berikut:

- a. Saham di pilih harus sudah tercatat paling tidak 3 bulan terakhir, kecuali saham yang termasuk dalam 10 kapitalisasi besar.
- b. Mempunyai rasio utang terhadap aktiva tidak lebih dari 90% di laporan keuangan tahunan atau tengah tahun.
- c. Dari yang masuk kriteria a dan b, dipilih 60 saham dengan urutan rata – rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.
- d. Kemudian dipilih 30 saham dengan urutan tingkat likuiditas rata – rata nilai perdagangan regular selama satu tahun terakhir.

Saat ini indeks *Jakarta Islamic Index* (JII) dihitung dengan menggunakan metode rata – rata nilai perdagangan regular atas kapitalisasi pasar dimana metode ini menggunakan seluruh saham tercatat sebagai bobot perhitungan Indeks harga saham.

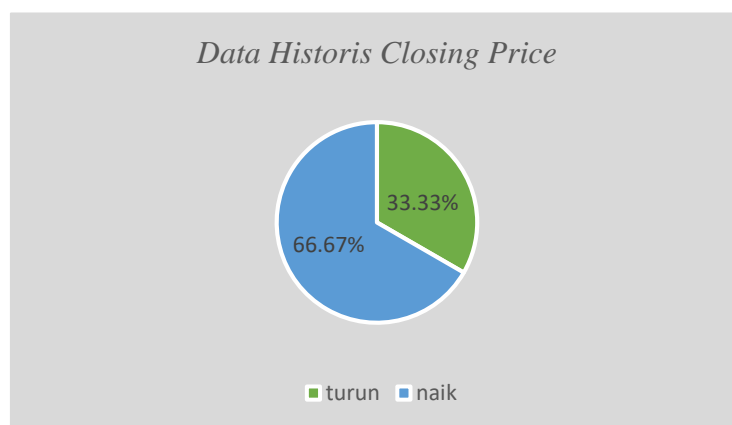
Otoritas Jasa Keuangan akan melakukan peningkatan kepercayaan terhadap pasar modal Syariah yang sudah ada pada saat ini dengan menambahkan penerbitan peraturan mengenai pasar modal Syariah pada bulan November 2015. Artinya, akan terjadi penyesuaian dari saham – saham yang berada dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) yang sudah ada pada saat ini.

Dalam meningkatkan kepercayaan pasar terhadap pasar modal Syariah. Maka “Otoritas Jasa Keuangan (OJK) akan menerbitkan peraturan terkait Pasar Modal Syariah, yang diberlakukan pada tanggal 10 November 2015” ujar Kepala Departemen Pengawas Pasar Modal OJK, Sugianto.

Tujuan peraturan itu diantaranya untuk memberikan alternatif bagi para investor dalam melakukan diversifikasi sekaligus menganalisis investor yang selama ini melakukan investasi di luar negeri. Serta, meningkatkan daya saing pasar modal Syariah. Dengan pemberlakuan peraturan mengenai pasar modal Syariah juga diharapkan dapat berdampak pada perbaikan kinerja perusahaan serta nilai perusahaan sehingga akan menunjang harga saham dan dapat meningkatkan *return* bagi para investor.

Dengan diberlakukannya peraturan mengenai pasar modal Syariah akan berdampak berkurangnya dominasi saham – saham tertentu dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index* (JII) sehingga menghadirkan persaingan yang lebih kompetitif antar perusahaan sehingga akan menghasilkan saham – saham portofolio yang lebih optimal.

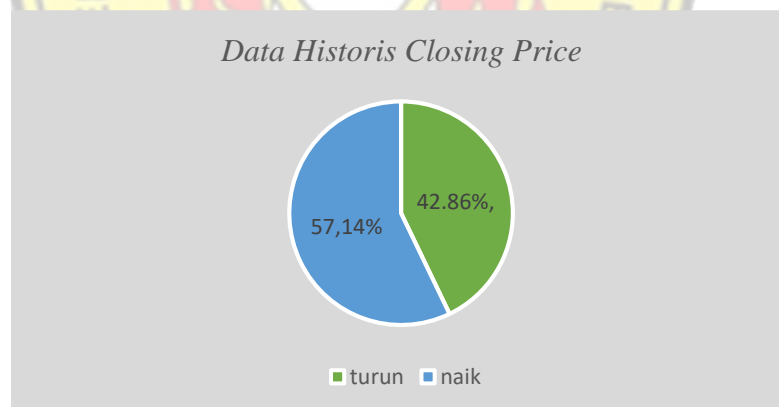
Berikut ini merupakan rata – rata *Closing Price* yang telah diolah dari 30 perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* (JII) bulan Oktober 2015 sebelum pembentukan peraturan mengenai pasar modal Syariah.



Sumber : www.finance.yahoo.com

Gambar 1. Data Historis *Closing Price*

Berikut ini merupakan data rata – rata *Closing Price* yang telah diolah 30 perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) bulan November 2015 setelah pembentukan peraturan mengenai pasar modal Syariah.



Sumber : www.finance.yahoo.com

Gambar 2. Data Historis *Closing Price*

Dari data yang ada pada gambar 1 dan gambar 2 menunjukkan bahwa pemberlakuan peraturan mengenai pasar modal Syariah yang dimulai dari awal November dapat berdampak pada harga saham-saham yang ada di *Jakarta Islamic Index*. Pada gambar 1 dapat dilihat rata-rata penurunan harga saham-saham yang di *Jakarta Islamic Index* hanya sebesar 33,33%, sedangkan pada gambar 2 setelah pemberlakuan peraturan mengenai pasar modal Syariah di awal November

persentase rata-rata penurunan harga saham-saham yang ada di *Jakarta Islamic Index* menjadi 42,86%, meningkat sebesar 9.53%. Pada gambar 1 di infokan harga saham-saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* bulan Oktober mengalami kenaikan sebesar 66,67%. Namun pada gambar 2, harga saham-saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* bulan November hanya mengalami kenaikan sebesar 57,14% atau menurun sebesar 9.53%.

Penelitian tentang pembentukan portofolio optimal telah dilakukan oleh beberapa peneliti dan beberapa memiliki hasil yang berbeda-beda. Hal ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor pendukung penelitian yang dilakukan.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sandy Setiawan (2017) menggunakan Model Indeks Tunggal pada pembentukan portofolio optimal pada Indeks LQ-45 dibursa efek. Berdasarkan hasil analisis Model Indeks Tunggal dari 25 perusahaan menghasilkan 17 saham perusahaan sebagai portofolio optimal dengan proporsi UNVR sebesar 22,47%, ICBP sebesar 14,14%, AKRA sebesar 11,88%, BBKA sebesar 11,04%, GGRM sebesar 7,38%, BBRI sebesar 6,40%, KLBF sebesar 5,24%, BBNI sebesar 4,68%, JSMR sebesar 4,64%, BSDE sebesar 3,67%, AALI sebesar 1,83%, LPKR sebesar 1,56%, INTP sebesar 1,37%, CPIN sebesar 1,24%, INDF sebesar 1,01%, UNTR sebesar 0,73%, LSIP 0,73%.

Ninik Jayati, dkk (2017) dengan judul Analisis Metode Single Index Model Dalam Pembentukan Portofolio Optimal Untuk Menurunkan Risiko Investasi (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks IDX30 Periode Agustus 2013–Juli 2016). Hasil dari penelitian ini menunjukkan menunjukkan bahwa dari 15 sampel saham, terdapat 4 saham yang membentuk portofolio optimal. Saham-saham tersebut yaitu ADRO (12,777%), GGRM (51,070%), UNVR (33,680%), dan INDF (2,473%).

Yovita Vivianty I.A (2018) dengan judul Penerapan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) untuk menentukan Keputusan Investasi Saham. Hasil dari penelitian ini adalah Terdapat tujuh saham yang tergolong dalam saham tidak efisien atau overvalued dari 20 saham yang menjadi sampel penelitian, yaitu: CPIN, INTP, KLBF, LPKR, MNCN, PGAS, dan SMGR. Saham yang tergolong efisien atau undervalued berjumlah 13 saham, yakni: ADHI, ADRO, ASII, BBKA, BBNI, BBRI, BMRI, GGRM, ICBP, INDF, TLKM, UNTR, dan UNVR.

Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Mardison Purba (2014) menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) pada pembentukan portofolio pada saham LQ-45 dibursa efek. Berdasarkan hasil analisis *Capital Asset Pricing Model* dari 45 perusahaan menghasilkan 9 saham perusahaan yang mewakili tiap sektor untuk pembentukan portofolio yaitu BWPT, INCO, SMCB, INDF, IMAS, BKSL, TLKM, BDMN, dan MAPI.

Penelitian ini pada dasarnya merupakan kelanjutan dari penelitian terdahulu namun penelitian ini memiliki perbedaan yang terletak pada periode pengamatan, jenis penelitian dan dasar pemilihan saham yang terpilih. Saham – saham yang digunakan pada penelitian ini adalah saham – saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). *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. Sama seperti ISSI, *review* saham syariah yang menjadi konstituen JII dilakukan sebanyak dua kali dalam setahun, Mei dan November, mengikuti jadwal *review* Daftar Efek Syariah (DES) oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). BEI menentukan dan melakukan seleksi saham syariah yang menjadi konstituen JII. JII diperbarui secara berkala setiap 6 bulan sekali, yaitu pada awal bulan Desember dan Juni. Periode yang akan diambil dalam penelitian ini adalah periode Desember 2015 sampai November 2018 karena merupakan data terbaru, sehingga akan bermanfaat untuk investor dalam mengambil keputusan ketika berinvestasi pada periode berikutnya.

Berdasarkan fenomena dan penelitian terdahulu yang di jelaskan maka peneliti tertarik membahas lebih lanjut tentang pembentukan dalam portofolio saham dengan judul: **“Analisis Portofolio menggunakan Metode Indeks Tunggal dengan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) (Saham *Jakarta Islamic Index* (JII) yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2018)”**

I.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian singkat yang di kemukakan pada fenomena permasalahan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

- a. Bagaimana pembentukan portofolio dengan menggunakan model indeks tunggal pada saham *Jakarta Islamic Index* (JII) yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2018.

- b. Bagaimana pembentukan portofolio dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) pada saham *Jakarta Islamic Index* (JII) yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2018.
- c. Apakah terdapat perbedaan saham yang membentuk portofolio saham dengan model indeks tunggal dan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

I.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan perumusan masalah penelitian ini untuk mengumpulkan, mengurutkan, mengolah, menganalisis data, dan informasi yang berhubungan dengan pembentukan portofolio optimal dari saham – saham *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2016 – 2018. Tujuan penelitian adalah sebagai berikut:

- a. Untuk mengetahui hasil pembentukan portofolio dengan menggunakan model indeks tunggal pada saham *Jakarta Islamic Index* (JII) yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2018.
- b. Untuk mengetahui hasil pembentukan portofolio dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) pada saham *Jakarta Islamic Index* (JII) yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2018.
- c. Untuk mengetahui perbedaan saham yang membentuk portofolio dengan model indeks tunggal dengan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

I.4 Manfaat Hasil Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Manfaat Teoritis

- 1) Peneliti

Untuk menambah wawasan mengenai investasi di pasar modal juga dapat dijadikan sumber informasi saham yang baik untuk dijadikan tempat investasi

- 2) Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai salah satu referensi bagi peneliti selanjutnya.

- 3) Bagi Akademis dan Institusi

Sebagai informasi tambahan dalam menunjang kegiatan menuntut ilmu di perguruan tinggi, bagi referensi untuk pembaca yang lebih jauh, serta sebagai bahan kajian lebih lanjut atas penelitian sejenis.

b. Manfaat Praktis

1) Investor dan Calon Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi para investor dan calon investor untuk membantu proses pengambilan keputusan dalam membentuk portofolio optimal saham sehingga para investor dan calon investor dapat memilih alternatif investasi terbaik.

2) Bagi Perusahaan

Sebagai informasi mengenai saham – saham yang termasuk dalam potofolio optimal

