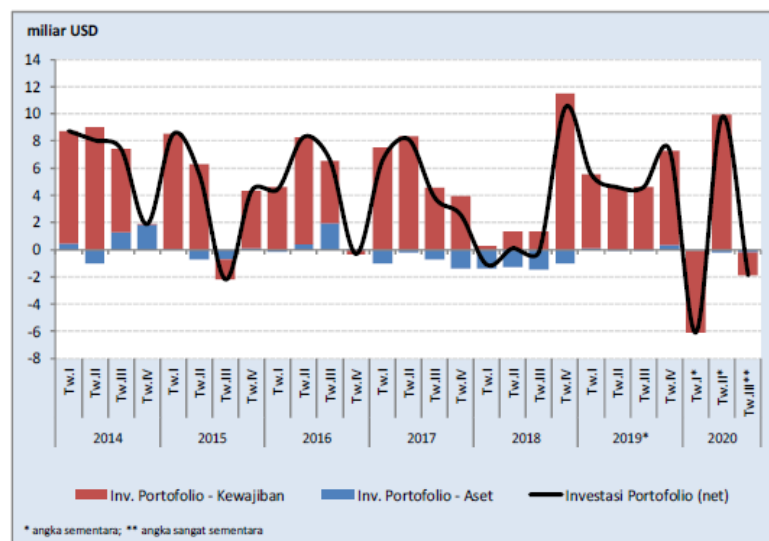


# BAB I

## PENDAHULUAN

### I.1. Latar Belakang

Di tahun 2020 ditengah pandemi Covid-19 yang sedang terjadi, tercatat investasi portofolio di Indonesia sangat fluktuatif. Dimana terjadi perubahan yang sangat ekstrim akibat krisis Covid-19 seperti gambar berikut ini:



Sumber: Bank Indonesia (2020)

Gambar 1. Grafik Perkembangan Investasi Portofolio

Dimana perkembangan investasi portofolio saat Covid-19 muncul pertama kali di Indonesia, yaitu di triwulan I terjadi penurunan yang sangat tajam mencapai -8 miliar USD. Kemudian pada saat triwulan II mengalami peningkatan sebesar 10 miliar USD. Dan kembali menurun pada triwulan 3 sebesar -2 miliar USD. Padahal jika secara terpisah, inflasi tidak memiliki pengaruh pada *Jakarta Islamic Index* (JII) (Utami & Herlambang, 2016).

Padahal di tahun 2019, terdapat kabar yang cukup menggembirakan bagi bangsa Indonesia. Dimana peringkat Indonesia dalam *Islamic Finance Country Index* (IFCI) berada di peringkat pertama. Dengan kata lain Indonesia berhasil memimpin pasar keuangan syariah global pada tabel berikut ini:

Irsyaad Rachmatullah, 2021

ANALISIS PORTOFOLIO OPTIMAL DENGAN MENGGUNAKAN MARKOWITZ DAN SINGLE INDEX MODEL PADA SAHAM JAKARTA ISLAMIC INDEX

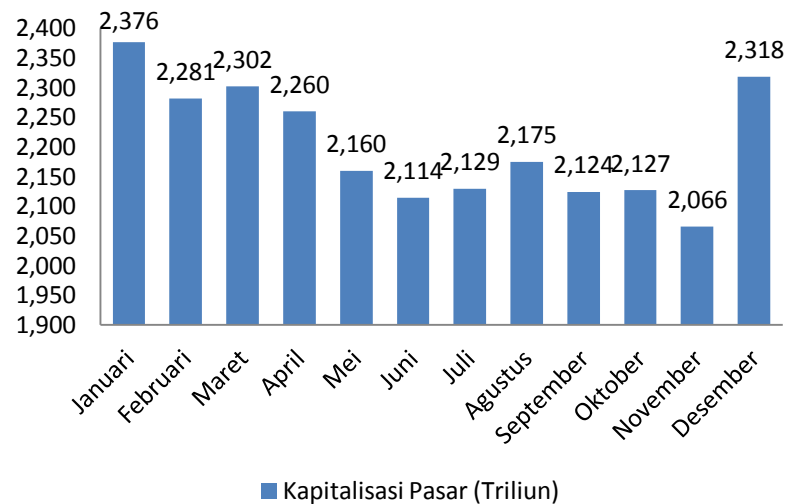
Tabel 1. Daftar 10 Besar Ranking *Islamic Finance Country Index* (IFCI) Tahun 2019

Negara	Ranking	Score
Indonesia	1	81,93
Malaysia	2	81,05
Iran	3	79,03
Saudi Arabia	4	60,65
Sudan	5	55,71
Brunei Darussalam	6	49,99
Uni Emirat Arab	7	45,31
Banglades	8	43,01
Kuwait	9	40,90
Pakistan	10	36,88

Sumber: Cambridge Institute of Islamic Finance (2019)

Penghargaan ini memiliki beberapa variabel penilaian didalamnya seperti jumlah bank syariah sebesar 21,8%, jumlah institusi bank dan keuangan syariah sebesar 20,3%, rezim pengawas syariah 19,7%, aset keuangan syariah sebesar 13,9%, populasi muslim sebesar 7,2%, sukuk sebesar 6,6%, pendidikan dan budaya sebesar 5,7%, dan hukum dan regulasi islam sebesar 4,9%.

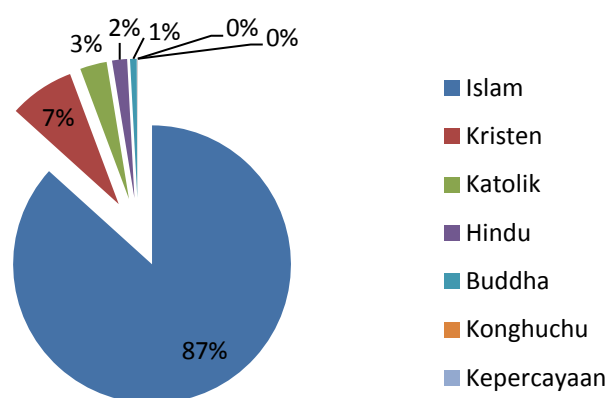
Namun prestasi ini tidak tercerminkan dengan baik oleh kinerja *Jakarta Islamic Index* ditahun 2019. Dimana jika dilihat dari kapitalisasi pasar selama tahun 2019, *Jakarta Islamic Index* mengalami tren yang fluktuatif cenderung menurun seperti pada gambar dibawah ini:



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2019)

Gambar 2. Perkembangan Kapitalisasi Pasar *Jakarta Islamic Index* Tahun 2019

Padahal menurut Rifqiawan (2015), kapitalisasi pasar jika digabungkan dengan profitabilitas secara bersama-sama akan berpengaruh terhadap nilai emiten. Sebenarnya Indonesia memiliki pangsa pasar saham syariah yang terbesar di asia tenggara, dan di dunia. Hal tersebut tercermin dari banyaknya jumlah penduduk muslim yang dimiliki oleh Indonesia yang mencapai 87% pada tahun 2018, seperti pada gambar berikut ini:



Sumber: Kementerian Agama RI (2018)

Gambar 3. Jumlah Penduduk Indonesia Berdasarkan Agama Tahun 2018

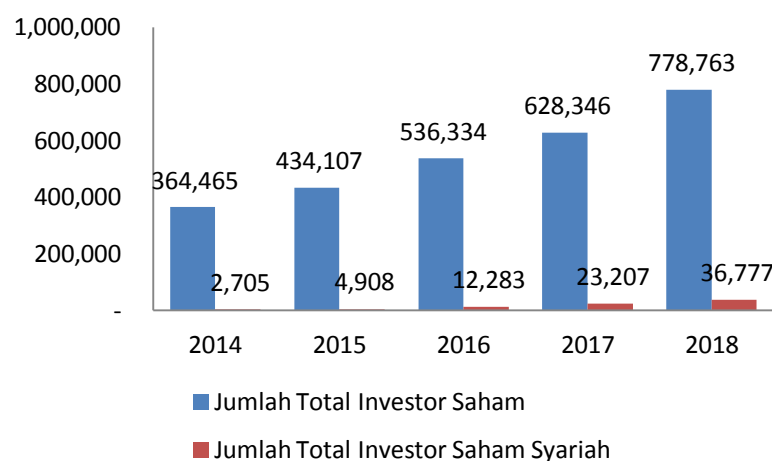
Irsyaad Rachmatullah, 2021

ANALISIS PORTOFOLIO OPTIMAL DENGAN MENGGUNAKAN MARKOWITZ DAN SINGLE INDEX MODEL PADA SAHAM JAKARTA ISLAMIC INDEX

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

Namun dengan banyaknya penduduk muslim tersebut, nyatanya komposisi investor saham syariah terhadap total investor di Indonesia masih sangat rendah. Masih banyak masyarakat Indonesia yang belum berinvestasi di saham syariah. Padahal saham syariah lebih kuat menghadapi situasi krisis daripada saham konvensional dengan melihat dari tingginya *return* yang diterima pada situasi krisis (Mubarok, Darmawan, & Luailiyah, 2017). Didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Kim, Sohn, & Youn (2018), yang menyatakan dengan terjadinya krisis di korea selatan justru hubungan antara pasar islam dan pasar saham korea selatan menguat. Dan penelitian yang dilakukan oleh Tanjung & Siregar (2018), yang menyatakan bahwa volatilitas yang terjadi sekarang sangat dipengaruhi oleh volatilitas yang terjadi pada periode sebelumnya.

Rendahnya pengetahuan masyarakat akan syariah dapat berasal dari rendahnya pengungkapan syariah pada laporan keuangan perusahaan (Azmi, Ab Aziz, Non, & Muhammad, 2016). Widiyanti & Hasanah (2017) mengungkapkan bahwa dari tahun 2011 sampai 2015, pengungkapan ISR perusahaan terdaftar di *Jakarta Islamic Index* dapat dikatakan sudah baik secara umum. Tercermin dari nilai masing-masing tema pengungkapan yang telah memenuhi 60% dari pokok pengungkapan ISR.



Sumber: Bursa Efek Indonesia (2018)

Gambar 4. Perkembangan Komposisi Investor Saham Syariah Terhadap Total Investor di Indonesia

‘Kinerja portofolio optimal saham syariah dapat mengalahkan kinerja pasar.’ (Marsono, 2016). Seharusnya hal ini dapat menjadi preferensi tertentu bagi investor, khususnya investor muslim (Arifin, Nugroho, & Sukmana, 2019). Didukung pula oleh penelitian yang dilakukan oleh Praetyo (2018), yang mengatakan *return* dari *Jakarta Islamic Index* secara rata-rata lebih besar dari pada *return* indeks LQ45.

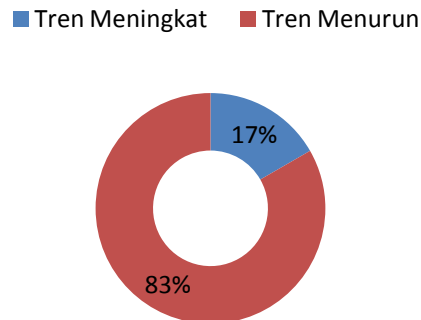
Indeks saham syariah yang paling pertama adalah *Jakarta Islamic Index* (JII). Tersusun atas 30 saham syariah yang sangat likuid, dan mengalami *review* sebanyak 2 kali dalam periode setahun. Dimana likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan (Sari & Samin, 2016). Bursa Efek Indonesia memiliki potensi untuk mencapai posisi pasar saham yang efisien di regional ASEAN (Kartika, Jubaedah, & Yetti, 2017). Berbanding terbalik dengan yang dikemukakan oleh Widodo & Laila (2016), ‘bahwa pasar modal syariah Indonesia masih belum efisien secara keputusan’. Pada tahun 2018, harga saham *Jakarta Islamic Index* juga mengalami tren fluktuatif cenderung menurun seperti pada gambar dibawah ini:



Sumber: Yahoo Finance (2018)

Gambar 5. Perkembangan Harga Saham *Jakarta Islamic Index* Tahun 2018

Begitu pula pada harga saham perusahaan terdaftar di *Jakarta Islamic Index* pada tahun 2018 lebih banyak yang mengalami tren yang cenderung menurun seperti pada gambar berikut ini:



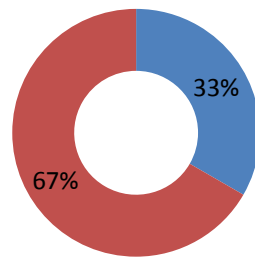
Sumber: Bursa Efek Indonesia (2018)

Gambar 6. Perkembangan Harga Saham Perusahaan di *Jakarta Islamic Index* Tahun 2018

Dari 30 perusahaan, sebanyak 25 perusahaan mengalami tren penurunan harga saham atau sebesar 83%. Sementara hanya terdapat 5 perusahaan yang mengalami tren peningkatan harga saham atau sebesar 17%. Harga saham dapat dipengaruhi oleh nilai tukar, inflasi, dan suku bunga BI secara stimulant/bersama-sama (Supriyanto & Mulyantini, 2016).

Kemudian jika dilihat dari tingkat profit setelah pajak yang diterima oleh perusahaan terdaftar di *Jakarta Islamic Index* di tahun 2018, masih lebih banyak perusahaan yang mengalami penurunan profit. Padahal manajemen menentukan struktur modal perusahaan dengan pertimbangan profitabilitasnya (Nurria & Jubaedah, 2017). Penurunan profit dapat dilihat pada gambar berikut ini:

■ Meningkat ■ Menurun



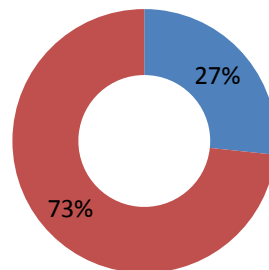
Sumber: Bursa Efek Indonesia (2018)

Gambar 7. Profit Perusahaan di *Jakarta Islamic Index* Tahun 2018

Dari 30 perusahaan terdaftar, sebanyak 20 perusahaan mengalami penurunan pada profit setelah pajak atau sebesar 66,67%. Sementara hanya terdapat 10 perusahaan yang mengalami peningkatan pada profit setelah pajak atau sebesar 33,33%. Hal ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra & Jubaedah (2016), yang menyatakan jika likuiditas berpengaruh positif terhadap pertumbuhan laba/profit.

Selanjutnya jika dilihat dari jumlah perusahaan yang membagikan dividen pada perusahaan terdaftar di *Jakarta Islamic Index* pada tahun 2018, masih banyak perusahaan yang tidak membagikan dividen. Padahal dengan dibagikannya dividen, maka perusahaan akan direspon baik oleh investor dan mampu menghasilkan *return* dan meningkatkan kinerja perusahaan (Resti, Purwanto, & Ermawati, 2018). Perusahaan yang membagikan dividen terdapat pada gambar berikut ini:

■ Membagikan ■ Tidak Membagikan



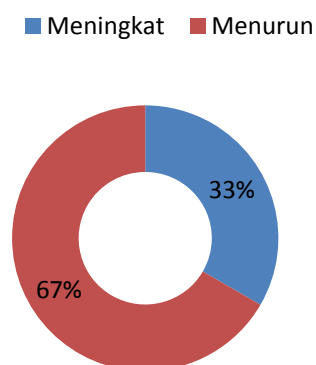
Sumber: Bursa Efek Indonesia (2018)

Gambar 8. Pembagian Dividen Perusahaan di *Jakarta Islamic Index* Tahun 2018

Dari 30 perusahaan tersebut, sebanyak 22 perusahaan tidak membagikan dividen atau sebesar 73,33%. Sementara hanya terdapat 8 perusahaan yang membagikan dividen atau sebesar 27%. Fauzi & Nurmatias (2015), menyatakan bahwa secara terpisah profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*. Maka dapat diartikan bahwa pertumbuhan perusahaan akan berbanding lurus dengan kebutuhan dana untuk membiayai perusahaan (Prastika & Pinem, 2015). Berbanding terbalik dengan pernyataan Astuti & Aziz (2015), yang mengungkapkan jika secara parsial profitabilitas memiliki pengaruh terhadap dividen kas.

Dan jika dilihat dari nilai laba per lembar saham atau *Earning Per Share* (EPS) perusahaan terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) pada tahun 2018, masih lebih banyak perusahaan yang mengalami penurunan laba per lembar saham atau *Earning Per Share* (EPS) seperti gambar berikut ini:





Sumber: Bursa Efek Indonesia (2018)

Gambar 9. *Earning Per Share* Perusahaan di *Jakarta Islamic Index* Tahun 2018

Dari 30 perusahaan yang terdaftar, sebanyak 20 perusahaan yang mengalami penurunan EPS atau sebesar 66,67%. Sementara hanya terdapat 10 perusahaan yang mengalami peningkatan EPS atau sebesar 33,33%. Pangestuti & Hamidi (2016), menyatakan bahwa terdapat dampak yang ditimbulkan dari hubungan EPS dan harga saham yang berkorelasi positif. Yaitu sama-sama bergerak kearah yang sama secara bersamaan, yang mengindikasikan bahwa investor memperhatikan EPS dalam pertimbangan melakukan investasi. Berbeda dengan yang dinyatakan oleh Aningtya & Jubaedah (2015), yaitu EPS tidak menjadi pertimbangan yang dipikirkan oleh investor sebelum melakukan investasi. Kemudian Desiana (2017) mengungkapkan, jika secara terpisah EPS mempunyai pengaruh terhadap harga saham. Bertolak belakang dengan penelitian Syahputri & Herlambang (2015) 'Baik secara parsial atau stimultan, ROA, NPM, dan EPS tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham perusahaan terdaftar di *Jakarta Islamic Index*'.

Serta terdapat *gap result* dari beberapa penelitian yang terdahulu, seperti hasil dari penelitian Yuana, Topowijono, & Azizah (2016) yang memperoleh saham pembentuk portofolio optimal dengan metode Markowitz yaitu UNVR, UNTR, KLBF, ICBP, AKRA, AALI, dan WIKA. Dan hasil dari penelitian Utomo, Topowijono, & A (2016) yang memperoleh saham pembentuk portofolio optimal dengan metode *Single Index Model* yaitu SMRA, KLBF, MPPA, UNTR,

AKRA, dan ASRI. Padahal kedua penelitian tersebut sama-sama meneliti *Jakarta Islamic Index* pada periode yang hampir bersamaan pada periode 2013-2015.

Terdapat pula *gap research* dari penelitian perbandingan portofolio optimal Markowitz dan *Single Index Model* terdahulu seperti yang dilakukan oleh Azizah, Topowijono, & Sulasmiyati (2017), Azizah, Tandika, & Nurdin (2017), dan Yuwono & Ramadhani (2017) dimana masih berhenti di tahun 2016. Masih perlu penelitian sesuai situasi dan kondisi pandemi Covid-19 seperti yang sedang berlangsung sekarang.

Dari *gap research* yang terjadi pada *Jakarta Islamic Index* diatas, maka dilakukan penelitian yang berjudul “Analisis Portofolio Optimal Menggunakan Markowitz dan *Single Index Model* Pada Saham *Jakarta Islamic Index*.”

## **I.2. Perumusan Masalah**

Dengan telah disebutkannya latar belakang dan permasalahan diatas, maka rumusan masalah sebagai berikut:

1. Kombinasi saham apakah yang pembentuk portofolio optimal dengan menggunakan metode Markowitz dan *Single Index Model* pada saham *Jakarta Islamic Index* (JII) pada masa pandemi Covid-19?
2. Berapakah tingkat *return* dan risiko portofolio yang optimal dengan menggunakan metode Markowitz dan *Single Index Model* pada saham *Jakarta Islamic Index* (JII) pada masa pandemi Covid-19?
3. Bagaimanakah perbandingan portofolio optimal dengan menggunakan metode Markowitz dan *Single Index Model* pada saham *Jakarta Islamic Index* (JII) pada masa pandemi Covid-19?

## **I.3. Tujuan Penelitian**

Sejalan dengan rumusan masalah tersebut, tujuan dari melakukan penelitian ini sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui kombinasi saham apakah yang pembentuk portofolio optimal dengan menggunakan metode Markowitz dan *Single Index Model* pada saham *Jakarta Islamic Index* (JII) pada masa pandemi Covid-19.

2. Untuk mengetahui berapakah tingkat *return* dan risiko portofolio yang optimal dengan menggunakan metode Markowitz dan *Single Index Model* pada saham *Jakarta Islamic Index* (JII) pada masa pandemi Covid-19.
3. Untuk mengetahui bagaimanakah perbandingan portofolio optimal dengan menggunakan metode Markowitz dan *Single Index Model* pada saham *Jakarta Islamic Index* (JII) pada masa pandemi Covid-19.

#### **I.4. Manfaat Penelitian**

Sesuai dengan tujuan penelitian yang telah disebutkan, diharapkan penelitian ini mampu bermanfaat baik dari aspek teoritis maupun aspek praktis yaitu:

1. Bagi Investor

Diharapkan penelitian ini dapat menjadi pedoman dalam mengambil keputusan investasi di suatu indeks saham dan untuk menentukan variasi atau kombinasi portofolio yang optimal, pada saham syariah di Indonesia secara umum, dan *Jakarta Islamic Index* (JII) pada khususnya disaat pandemi Covid-19.

2. Bagi Penelitian Berikutnya

Diharapkan penelitian ini bisa dipergunakan sebagai pembanding dan acuan atas penelitian-penelitian yang akan datang, terutama yang berhubungan dengan pembentukan portofolio yang optimal pada saham syariah Indonesia secara umum, dan pada *Jakarta Islamic Index* (JII) pada khususnya yang membahas pada saat kondisi pandemi Covid-19.

3. Bagi Pemerintah

Diharapkan penelitian ini dapat digunakan untuk pemerintah agar lebih banyak lagi saham syariah yang dapat masuk kedalam portofolio optimal, terlebih pada saat setelah pandemi Covid-19.