

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Investasi (Penanaman Modal) merupakan komponen utama pertumbuhan ekonomi di dalam suatu negara. Keberadaan pasar modal di Indonesia sebagai media investasi menjadikannya faktor terpenting dalam membangun perekonomian nasional. Sampai saat ini pasar modal masih menunjukkan pertumbuhan yang positif. Data yang menunjukkan pertumbuhan pasar modal pada tahun 2016 minggu kedua bulan November yang dipublikasikan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada Statistik Mingguan Pasar Modal untuk Indeks Harga Saham (IHS) sebesar 5,231.97 dibandingkan pada tahun 2015 sebesar 4,593.01 sedangkan, pada Rata-rata Perdagangan Saham pada tahun 2016 menunjukkan volume (jutaan saham) sebesar 7,050.77 dengan nilai (Rp miliar) 7,447.27 dibandingkan dengan tahun 2015 volume (jutaan saham) hanya sebesar 5,979.93 dengan nilai (Rp miliar) 5,766.23.

Berbagai alasan yang mampu membuat investor dapat berinvestasi di Indonesia diantaranya adalah Indonesia memiliki potensi-potensi yang tidak dimiliki oleh negara lain salah satunya adalah sumber daya alam yang melimpah, pasar domestik yang besar serta dukungan pemerintah untuk terus menerus meningkatkan iklim investasi di Indonesia. “Investasi pada hakekatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dimasa mendatang” (Halim, 2015:13). Kegiatan investasi di Indonesia semakin diminati oleh para investor baik dari dalam negeri

maupun luar negeri. Ditunjukkan dengan data perkembangan realisasi investasi terbaru yang dikeluarkan oleh Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) Republik Indonesia pada Triwulan ke III pada bulan Januari - September tahun 2016 tumbuh sebesar 13,4% (*year on year/ y-o-y*) apabila dirupiahkan yaitu sebesar Rp 453,5 Triliun dibandingkan triwulan yang sama pada bulan Januari – September tahun 2015 hanya sebesar Rp 400,0 Triliun. Data tersebut secara jelas menggambarkan bahwa peningkatan sebesar 13,4% berasal dari Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) sebesar 18,8% di Triwulan ke III pada bulan Januari - September tahun 2016 dan Penanaman Modal Asing (PMA) sebesar 10,6% di Triwulan ke III pada bulan Januari - September tahun 2016.

“Pasar modal merupakan tempat berbagai pihak, khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*), dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan” (Fahmi, 2012:52). Upaya untuk mewujudkan pasar modal yang mampu berdaya saing secara global perlu dilakukan penyempurnaan dalam instrumen yang terdapat pada pasar modal. Perkembangan pasar modal saat ini secara tidak langsung menarik minat masyarakat untuk menjadikan investasi sebagai salah satu alternatif guna memperoleh keuntungan (*return*). *Return* bagi seorang investor merupakan tujuan yang ingin diperoleh dalam menginvestasikan aset yang dimilikinya. “*Return* merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi” (Halim, 2015:43).

Instrumen investasi yang memberikan keuntungan (*return*) bagi investor salah satunya adalah saham, saham dapat memberikan keuntungan melalui

deviden dan *capital gain*. *Return* memiliki komponen yaitu *capital gain (loss)* dan *yield*. “*Capital gain (loss)* merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) diatas harga beli (harga jual) yang keduanya terjadi di pasar sekunder” (Halim, 2015:43). “*Yield* merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa deviden atau bunga. *Yield* dinyatakan dalam persentase dari modal yang ditanamkan” (Halim, 2015:43).

Keputusan berinvestasi melalui instrumen saham bukan berarti tanpa risiko, berinvestasi melalui saham para investor sering dihadapkan pada risiko dan ketidakpastian. Pemodal tidak akan tahu secara pasti hasil yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukannya dan hanya mampu memperkirakan berapa besar keuntungan yang diperoleh dari hasil yang diharapkan. Risiko dan ketidakpastian meliputi risiko tingkat bunga, risiko pasar, risiko inflasi, risiko bisnis, risiko keuangan, risiko likuiditas, risiko perubahan nilai tukar uang, dan risiko investasi lintas negara. Risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian yang dicapai secara nyata (*actual return*). Risiko dan ketidakpastian tersebut merupakan faktor penting dalam keputusan investasi.

Konteks portofolio membedakan risiko menjadi dua yaitu risiko sistematis (*systematis risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematis risk*). Risiko sistematis (*systematis risk*) merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi faktor-faktor makro yang mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Risiko dapat dipengaruhi

oleh perusahaan, kondisi perekonomian, iklim politik, peraturan perpajakan, inflasi, devaluasi, dan resesi. Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu. Upaya yang dapat dilakukan investor dalam meminimalkan risiko tersebut yaitu dengan berinvestasi dengan membentuk portofolio atau diartikan sebagai diversifikasi risiko.

Diversifikasi risiko merupakan hal terpenting bagi investor karena dapat meminimumkan risiko tanpa harus mengurangi *return* yang diterima serta membagi proporsi investasi tidak hanya kedalam satu sekuritas saja. Diversifikasi oleh investor dapat dilakukan dengan berbagai cara seperti membentuk portofolio dengan banyak aktiva. Teori portofolio menyatakan bahwa dalam berinvestasi investor diharapkan tidak hanya menginvestasikan dana atau aset kedalam satu jenis sekuritas tetapi kedalam beberapa sekuritas. Hal tersebut dimaksudkan ketika mengalami kerugian pada salah satu sekuritas maka, sekuritas lain mampu menutupi kerugian tersebut. Pemahaman yang baik mengenai *expected return* dan risiko portofolio merupakan modal dalam berinvestasi. Mengetahui serta memahami *return* harapan dan risiko portofolio dengan baik maka, investor dapat menentukan portofolio yang efisien dan portofolio yang optimal.

“Portofolio efisien adalah portofolio yang memberikan *return* ekspektasian terbesar dengan risiko yang tertentu atau memberikan risiko yang terkecil dengan *return* ekspektasian yang tertentu” (Hartono, 2014:339). “Portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih seorang investor dari sekian banyak pilihan

yang ada pada kumpulan portofolio efisien” (Tandelilin, 2010:157). Portofolio efisien merupakan portofolio baik tetapi bukan yang terbaik. Portofolio yang terbaik adalah portofolio optimal yang mana portofolio optimal merupakan bagian dari portofolio efisien. Portofolio efisien belum tentu merupakan portofolio optimal.

Terdapat dua pendekatan yang digunakan dalam pembentukan portofolio optimal, yaitu dengan menggunakan pendekatan Markowitz dan *Single Index Model* (Model Indeks Tunggal). William Sharpe (1963) mengembangkan model yang disebut *Single Index Model* (Model Indeks Tunggal). Markowitz merupakan yang pertama meletakkan dasar "*Modern portfolio theory*" untuk mengukur risiko. Markowitz menyediakan alat-alat analisis untuk analisis pemilihan portofolio optimal. Model Markowitz kini disederhanakan oleh William Sharpe yaitu melalui *Single Index Model* (Model Indeks Tunggal). *Single Index Model* (Model Indeks Tunggal) didasarkan pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar.

Penelitian ini menggunakan pendekatan Model Indeks Tunggal dikarenakan lebih sederhana dari model Markowitz serta model indeks tunggal lebih didasarkan pengamatan pada harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar. Objek penelitian yang dipilih menggunakan *Jakarta Islamic Index* (JII) karena didalam indeks JII terdapat perusahaan yang sudah *go-public* dan telah memenuhi kriteria saham syariah, serta pasar modal Indonesia mulai melirik terhadap pengembangan penerapan prinsip-prinsip syariah Islam sebagai alternatif dalam kegiatan pasar modal bahkan, *Jakarta Islamic Index* (JII) kini

digunakan sebagai tolok ukur (*benchmarking*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham yang berbasis syariah. Melalui indeks, diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan ekuiti secara syariah. Berikut merupakan data Perkembangan Indeks JII beserta dua indeks lainnya yaitu IHSG dan LQ45 tahun 2013-2016 yang dipublikasikan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada Statistik Mingguan Pasar Modal pada minggu ketiga bulan Desember 2016.

Tabel 1. Data Perkembangan Indeks 2013-2016.

Periode	Indeks		
	IHSG	LQ45	JII
2013	4,274.18	711.14	585.11
2014	5,226.95	898.58	691.04
2015	4,593.01	792.03	603.35
2016	5,027.70	828.75	648.10

Sumber : Data OJK diolah

Data perkembangan indeks pada tahun 2013-2016 pada tabel 1 menunjukkan bahwa pada masing-masing indeks mengalami fluktuasi pada tiap tahunnya. Terutama pada *Jakarta Islamic Index* (JII), pada akhir tahun perdagangan 2013 ditutup pada posisi 585.11 poin, pada tahun 2014 menguat dengan penambahan poin +105,95 dan total menjadi 691,04 poin, pada tahun 2015 turun ke poin 603,35 serta pada tahun 2016 naik kembali sebesar 648.10 poin.

“Saham-saham yang masuk ke JII harus melalui kriteria-kriteria terhadap saham *listing* yaitu Pertama, saham dipilih harus tercatat paling tidak 3 bulan terakhir, kecuali saham yang termasuk dalam 10 kapitalisasi besar. Kedua, mempunyai rasio utang terhadap aktiva tidak lebih dari 90% di laporan keuangan tahunan atau tengah tahun. Ketiga, dari yang masuk kriteria nomer 1 dan 2, dipilih

60 saham dengan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir. Keempat, dipilih 30 saham dengan urutan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir” (Hartono, 2014:132). Berikut adalah data perusahaan yang sahamnya memenuhi kriteria-kriteria saham syariah pada *Jakarta Islamic Index* (JII) pada periode Juni 2013- Mei 2016:

Tabel 2. Data Perusahaan yang Tergabung pada JII Periode Juni 2013- Mei 2016.

No	Nama Emiten	JII periode Juni 2013- Mei 2016					
		Juni s/d Nov 2013	Des 2013 s/d Mei 2014	Juni s/d Nov 2014	Des 2014 s/d Mei 2015	Juni s/d Nov 2015	Des 2015 s/d Mei 2016
1	Astra Agro Lestari Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓	✓
2	Adaro Energy Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓	✓
3	AKR Corporindo Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓	✓
4	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	✓	-	-	✓	-	-
5	Astra International Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓	✓
6	Alam Sutera Realty Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓	✓
7	Sentul City Tbk.	✓	-	-	-	-	-
8	Global Mediacom Tbk.	✓	✓	✓	✓	-	-
9	Bumi Serpong Damai Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓	✓
10	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	✓	✓	✓	✓	-	-
11	Ciputra development Tbk.	-	-	✓	-	-	-
12	XL Axiata Tbk.	✓	✓	✓	-	-	-
13	Harum Energy Tbk.	✓	-	-	-	-	-
14	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓	✓
15	Vale Indonesia Tbk.	✓	-	✓	✓	✓	✓
16	Indofood Sukses Makmur Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓	✓
17	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓	✓
18	Indo Tambangraya Megah Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓	✓
19	Jasa Marga (Persero) Tbk.	✓	✓	✓	-	✓	✓
20	Kalbe Farma Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓	✓
21	Lippo Karawaci Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓	✓
22	Matahari Department Store Tbk.	-	-	-	-	✓	✓
23	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓	✓

No	Nama Emiten	JII periode Juni 2013- Mei 2016					
		Juni s/d Nov 2013	Des 2013 s/d Mei 2014	Juni s/d Nov 2014	Des 2014 s/d Mei 2015	Juni s/d Nov 2015	Des 2015 s/d Mei 2016
24	Mitra Adiperkasa Tbk.	✓	-	-	-	-	-
25	PT. Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.	-	-	-	-	-	✓
26	Media Nusantara Citra Tbk.	✓	✓	✓	✓	-	-
27	Matahari Putra Prima Tbk.	-	✓	✓	✓	✓	✓
28	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓	✓
29	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	✓	✓	✓	✓	-	-
30	PP (Persero) Tbk.	-	-	-	✓	✓	✓
31	Pakuwon Jati Tbk.	-	✓	-	-	✓	✓
32	Surya Citra Media Tbk	-	-	-	-	✓	-
33	Siloam International Hospitals Tbk.	-	-	✓	✓	✓	✓
34	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓	✓
35	Summarecon Agung Tbk.	-	✓	✓	✓	✓	✓
36	PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	-	-	-	✓	✓	✓
37	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓	✓
38	United Tractors Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓	✓
39	Unilever Indonesia Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓	✓
40	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	✓	✓	✓	✓	✓	✓
41	Waskita Karya (Persero) Tbk.	-	-	-	-	✓	✓

Sumber : Data BEI diolah

Keterangan:

✓ = saham yang masuk *Jakarta Islamic Index (JII)*

- = saham yang tidak masuk (keluar) dari *Jakarta Islamic Index (JII)*

Sekian saham syariah yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan saham-saham yang masuk pada JII merupakan saham yang *liquid*, dalam artian dapat diperjual belikan, sehingga portofolio optimal yang dihasilkan dapat menunjukkan hasil yang optimal antara risiko dan *return* yang diharapkan.

Berdasarkan uraian dari latar belakang yang telah dipaparkan, maka peneliti memilih judul “**Analisis Portofolio Optimal dengan Pendekatan Model Indeks Tunggal (*Single Index Model*) untuk Menentukan Keputusan Investasi** (Studi pada Saham *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode Juni 2013- Mei 2016)”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, permasalahan yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana komposisi portofolio optimal atas saham- saham yang terdapat pada (*Jakarta Islamic Index*) JII dan berapa besar proporsi dana pada masing-masing saham yang terdapat pada (*Jakarta Islamic Index*) JII periode Juni 2013-Mei 2016 yang membentuk portofolio optimal dengan menggunakan pendekatan Model Indeks Tunggal?
2. Berapakah *return* & risiko portofolio yang dibentuk pada portofolio optimal dengan menggunakan pendekatan Model Indeks Tunggal ?
3. Bagaimana Analisis Portofolio Optimal dengan pendekatan Model Indeks Tunggal dalam Pengambilan Keputusan Investasi?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan tersebut maka tujuan dari penelitian ini yaitu:

1. Untuk mengetahui komposisi portofolio optimal atas saham-saham yang terdapat pada (*Jakarta Islamic Index*) JII dan untuk mengetahui besarnya proporsi dana pada masing-masing saham yang terdapat pada (*Jakarta*

Islamic Index) JII periode Juni 2013-Mei 2016 yang membentuk portofolio optimal dengan menggunakan pendekatan Model Indeks Tunggal.

2. Untuk mengetahui *return* dan risiko portofolio yang dibentuk pada portofolio optimal dengan menggunakan pendekatan Model Indeks Tunggal.
3. Untuk mengetahui analisis portofolio optimal dengan pendekatan Model Indeks Tunggal dalam Pengambilan Keputusan Investasi.

D. Kontribusi Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi kepada para pihak yang berkepentingan dalam hal yang berkaitan dengan kajian penelitian ini baik secara akademis maupun praktis.

1. Kontribusi Akademis

Penelitian ini bagi peneliti dapat menambah pengetahuan mengenai pembentukan portofolio optimal saham dengan menggunakan pendekatan Model Indeks Tunggal (*Single Index Model*) serta sebagai dasar untuk penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan penentuan portofolio optimal.

2. Kontribusi Praktis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi serta dijadikan bahan pertimbangan yang bermanfaat dalam rangka pengambilan keputusan investasi yang akan dilakukan oleh para investor yang ingin menanamkan modal melalui Bursa Efek Indonesia (BEI).

E. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan berisi uraian singkat yang menggambarkan secara keseluruhan rangkaian pembahasan dari bab pertama sampai akhir dari penelitian. Berikut adalah sistematika pembahasan penelitian:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab pendahuluan berisi dan membahas tentang latar belakang masalah yang melandasi penelitian ini dilakukan, dan di dalam pendahuluan selain latar belakang memuat rumusan masalah yang akan diteliti, tujuan penelitian, kontribusi penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : KAJIAN PUSTAKA

Bab pada kajian pustaka berisi landasan teori yang digunakan dalam mendukung penelitian. Landasan teori yang digunakan dalam penelitian ini memuat teori pasar modal, investasi, saham, indeks harga saham, *return* dan risiko investasi, teori portofolio, dan model indeks tunggal.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab metode penelitian menjelaskan bagaimana penelitian akan dilakukan yang dimulai dari menentukan jenis penelitian, pendekatan penelitian, lokasi penelitian, fokus penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data serta analisis data yang akan dilakukan dalam penelitian.

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab hasil penelitian dan pembahasan ini berisi objek penelitian, penyajian data, analisis data serta bahasan atau hasil analisis dan

interpretasi dari aktivitas penelitian yang sudah dilaksanakan.

BAB V : PENUTUP

Bab penutup merupakan bab terakhir dalam penulisan skripsi yang di dalamnya berisi kesimpulan dari keseluruhan bab yang telah dibahas dan saran atas kesimpulan yang telah dipaparkan.