

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Pertumbuhan ekonomi suatu negara akan menunjang keberhasilan pembangunan, hal ini membutuhkan partisipasi dari semua pihak termasuk sektor swasta. Pemerintah mempunyai andil yang besar dalam membantu terwujudnya kondisi ekonomi yang stabil. Di zaman modern seperti saat ini, banyak pilihan bagi para investor untuk menginvestasikan dananya dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Salah satu pilihan bagi para investor tersebut adalah dengan menginvestasikan dananya di pasar modal. Hal ini disebabkan pasar modal menjanjikan pengembalian yang lebih besar kepada investor dibandingkan perbankan. Selain itu, aktivitas pasar modal menunjukkan perkembangan yang menjanjikan karena pasar modal mampu tumbuh sejajar dengan sistem perbankan dalam mobilisasi dana masyarakat (Nafik, 2009:35). Perusahaan sebagai salah satu sendi kehidupan perekonomian juga penting sebagai proses pengalokasian dana masyarakat melalui pasar modal. Hal ini disebabkan pasar modal sebagai penunjang pembiayaan pembangunan nasional.

Pasar modal di Indonesia merupakan salah satu faktor terpenting dalam membangun perekonomian nasional, terbukti dengan perusahaan-perusahaan yang menggunakan pasar modal sebagai media untuk menyerap investasi dan

media untuk memperkuat posisi keuangannya. Di sisi lain, sebagai alternatif investasi di bidang keuangan bagi masyarakat yang ingin menginvestasikan dananya.

Pasar modal pada dasarnya bertujuan untuk menjembatani aliran dana dari pihak yang memiliki dana (investor), dengan pihak perusahaan yang memerlukan dana (untuk ekspansi usaha ataupun untuk memperbaiki struktur modal perusahaan) (Manan, 2009:23). Disamping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang berkelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal. Asumsinya, investasi yang memberikan *return relative* besar adalah sektor-sektor yang paling produktif yang ada di pasar (Tandelilin, 2001:13). Sebagai Institusi modern, pasar modal tidak terlepas dari berbagai kelemahan dan kesalahan. Salah satunya adalah tindakan spekulasi. Proses transaksi bisnis yang terjadi dikendalikan oleh para spekulan yang selalu melakukan analisis serta perhitungan untuk mengambil tindakan spekulasi. Dari aktivitas inilah pasar modal tetap aktif .

Investasi di pasar modal diperlukan pengetahuan yang cukup, pengalaman, serta naluri bisnis untuk menganalisis efek-efek mana yang akan dibeli, mana yang akan dijual, dan mana yang tetap dimiliki. Mereka yang ingin berkecimpung dalam jual beli saham harus meninggalkan budaya ikut-ikutan, berjudi, dan sebagainya yang tidak rasional. Sebagai investor harus rasional dalam menghadapi pasar jual beli saham, selain itu investor harus memiliki

ketajaman perkiraan masa depan perusahaan yang sahamnya akan dibeli atau dijual (Halim, 2005:4).

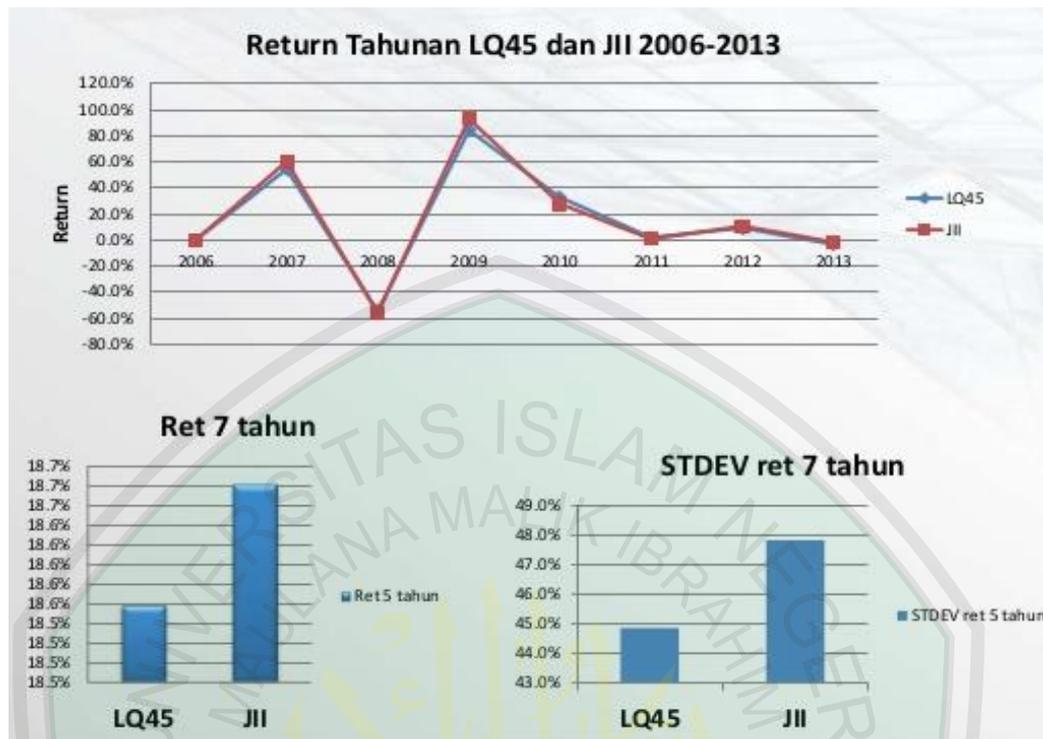
Dalam ajaran Islam, aturan pasar modal dibuat sedemikian rupa untuk menjadikan tindakan spekulasi sebagai sebuah bisnis yang tidak menarik. Untuk itu prosedur pembelian dan penjualan saham menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba, maka pada tanggal 3 Juli 2000 PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) mengeluarkan indeks Islam yaitu, *Jakarta Islamic Index*, yang merupakan hasil kerjasama dengan PT Danareksa Investment Manajement. Indeks ini melengkapi indeks-indeks yang terdapat di BEJ (Manan, 2009:79). Kehadiran indeks ini mampu menarik pemodal dan masyarakat Islam yang ingin bermain di lantai bursa. Investor ini bukan hanya mereka para pemodal yang telah menanamkan modalnya namun juga investor yang masih ragu-ragu untuk melepaskan dananya membeli saham karena tidak mengetahui secara mendalam tentang aturan syariah Islam.

JII merupakan indeks saham-saham dari emiten yang memenuhi kriteria bebas dari unsur haram oleh Dewan Syariah Nasional (MUI). Emiten yang kegiatan usahanya bertentangan dengan syariah Islam seperti: usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi, usaha lembaga keuangan yang konvensional (mengandung unsure riba), usaha yang memproduksi, mendistribusikan serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram, usaha yang memproduksi, mendistribusikan dan menyediakan barang-barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat (Halim, 2003:10).

Kesuksesan BEJ dalam mengeluarkan indeks Islam ini merupakan keberhasilan para investor muslim dan pihak-pihak yang peduli tentang pentingnya penerapan nilai-nilai syariah dalam perekonomian. Masyarakat yang semakin paham akan pasar keuangan, semakin mengerti akan penilaian dan pengendalian resiko investasi. Setiap investor tentunya menginginkan return yang maksimal dari tiap-tiap investasi yang ingin ditanamkan. Setiap investasi tersebut terdapat resiko yang melekat yang membuat investor tersebut memilih kombinasi yang terbaik untuk mendapatkan hasil yang optimal sesuai dengan return yang diharapkan.

Dibawah ini menunjukkan grafik pergerakan return Indeks JII dan LQ-45 juga indeks pasar IHSG dan ISSI. Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap pergerakan return ke empat indeks tersebut yang meyakinkan investor untuk memilih saham syariah sebagai pilihan yang menguntungkan dengan pertumbuhan yang signifikan.

**Gambar 1.1**  
**Pergerakan Return Tahunan JII dan LQ-45**



Sumber : Materi Seminar Pasar Modal Syariah 2014

Dari gambar 1.1 pergerakan return tahunan indeks JII dan LQ-45 mengalami pertumbuhan secara signifikan pada tahun 2009 kemudian stabil pada tahun berikutnya dan pertumbuhannya semakin membaik. Bila dibandingkan dengan indeks LQ-45, indeks Islam masih memimpin yang diwakili oleh indeks JII. Hal ini merupakan pertanda bahwa indeks JII menarik minat investor sehingga menjadikan indeks tersebut memimpin indeks lainnya.

Gambar 1.2

## Pergerakan Return Tahunan ISSI dan IHSG



Sumber : Materi Seminar Pasar Modal Syariah 2014

Dari gambar 1.2 tersebut dapat disimpulkan bahwa Indeks pasar modal syariah yang diwakili oleh ISSI memimpin pasar. Dengan pertumbuhan 14,8% dari tahun 2011 pada tahun 2012 ISSI menunjukkan pertumbuhan yang pesat dibandingkan IHSG yang hanya tumbuh sebesar 12,3 di tahun 2012 dari tahun 2011.

Investasi pada saham menawarkan tingkat pertumbuhan keuntungan yang cepat dengan resiko yang sebanding. Untuk memperoleh tingkat return yang tinggi, maka investor harus berani menanggung resiko yang tinggi. Oleh karena itu, investor harus berhati-hati dalam menentukan saham yang akan dipilihnya untuk berinvestasi. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi, seorang investor menentukan jenis-jenis saham mana yang akan dijadikan alat untuk berinvestasi dilakukan analisis return dan resiko yang melekat pada saham

tersebut. Salah satu cara yang mudah untuk melakukan investasi tanpa harus menganalisis masing-masing sekuritas untuk meminimumkan resiko adalah dengan diversifikasi yang pasif. Strategi ini dilakukan dengan cara menyebar seluruh dana investasi yang dimiliki ke beberapa saham pilihan secara merata dalam jumlah yang sama untuk masing-masing sahamnya. Dengan cara ini terbentuk portofolio yang dapat meminimalkan resiko investasi.

Portofolio dikategorikan efisien apabila memiliki tingkat risiko yang sama, mampu memberikan tingkat keuntungan yang lebih tinggi, atau mampu menghasilkan tingkat keuntungan yang sama, tetapi dengan risiko yang lebih rendah. Sedangkan portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih seorang investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada kumpulan portofolio yang efisien (Tandelilin, 2010). Portofolio efisien merupakan portofolio yang baik, tapi bukanlah yang terbaik karena hanya ada satu saja faktor yang baik di dalam kombinasinya, yaitu faktor return-nya saja atau faktor risikonya saja. Sedangkan portofolio optimal merupakan portofolio yang terbaik, dengan kombinasi return terbaik dan resiko terbaik. Investor yang rasional tentu mengharapkan portofolio investasinya adalah portofolio yang optimal (Jogiyanto, 2009:299). Investasi dalam bentuk portofolio saham tersebut merupakan salah satu pilihan dalam “bermain” di pasar modal. Sesuai dengan ungkapan “jangan meletakkan semua telur dalam satu keranjang”, maka pembentukan portofolio saham dimaksudkan untuk meminimalisir risiko yang tidak sistematis dari masing-masing saham pembentuk portofolio.

Teori dasar pemilihan portofolio pertama kali dicetuskan oleh Markowitz (1952). Pemilihan portofolio membahas tentang permasalahan bagaimana mengalokasikan penanaman modal agar membawa keuntungan yang tinggi namun dengan resiko yang terkecil. Meskipun metode ini cukup menarik, namun kelemahannya yaitu rumitnya perhitungan apabila data saham yang dimasukkan dalam jumlah yang banyak. Kelemahan lainnya yaitu sifat return yang fluktuatif ditambah dengan proses analisa return dari masing-masing saham akan mempersulit perhitungan.

Metode lain ditawarkan oleh Sharpe dalam bentuk medel indeks tunggal yang lebih dikenal dengan CAPM (Capital Asset Pricing Model). Model ini menganggap bahwa seluruh saham berkorelasi pada indeks keseluruhan sehingga tidak perlu dilakukan analisa saham secara satu persatu untuk dapat memperkirakan return suatu saham, tetapi cukup diwakilkan oleh indeksnya sebagai return pasar. Ini merupakan keunggulan dari model indeks yang hanya mengukur tingkat return dari indeks yang sedikit berfluktuasi tanpa harus menganalisa sahamnya satu persatu. Persamaan ini dapat meregrasikan return saham terhadap return pasarnya selama periode tertentu. Dengan cara ini akan mempermudah perhitungan karena hanya menggunakan return pasar sebagai tolak ukur atas tiap-tiap saham yang diperkirakan. Model ini telah cukup baik dalam menjelaskan resiko dari tiap-tiap saham yang terdiri dari resiko sistematis dan resiko perusahaan. Kedua resiko ini yang menjelaskan varians dari return sebuah sekuritas.

Model indeks tunggal yang ditawarkan oleh Sharp telah banyak dipakai oleh praktisi maupun akademisi sebagai bahan pertimbangan dalam mengukur kinerja suatu sekuritas. Selain itu, telah banyak ditemukan kekurangan dalam perhitungan melalui model ini. Kesalahan dalam perhitungan bisa terjadi akibat penggunaan indeks yang ternyata tidak mewakili pasar atau memang terdapat variabel lain yang mempengaruhi return saham diluar dari return pasarnya. Menurut Jogiyanto (2009:350), model indeks tunggal didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari satu sekuritas akan berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar. Untuk membentuk portofolio yang optimal berdasarkan model ini, analisis atas saham dilakukan dengan cara membandingkan *excess return to beta* (ERB) dengan *cut-off rate* atau *cut-off point* (titik pembatasan) dari masing-masing saham. *Excess return* didefinisikan sebagai selisih antara return yang diharapkan dengan return aktiva bebas resiko, sedangkan *excess return to beta* (ERB) berarti mengukur kelebihan *return* relatif terhadap satu unit resiko yang tidak dapat didiversifikasikan.

Metode lain selain indeks tunggal adalah indeks ganda. Model ini menganggap ada faktor lain selain IHSG yang dapat mempengaruhi terjadinya korelasi antar efek. Dalam upaya mengestimasi *expected return*, *variance*, dan *covariance* setiap efek secara akurat karena pengambilan aktual efek tidak hanya sensitive terhadap perubahan IHSG tetapi lebih dari satu faktor yang dapat mempengaruhinya, indeks ganda lebih berpotensi sebab terdapat faktor

lain yang mempengaruhi *return effect* seperti tingkat bunga bebas resiko (Halim, 2003:82).

Penelitian Wahyuni (2007) membahas mengenai perbandingan model indeks tunggal dan model indeks ganda menunjukkan perbedaan *return* portofolio. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa pembentukan portofolio optimal berdasarkan indeks ganda dapat memberikan return yang optimal dibandingkan dengan pembentukan portofolio menggunakan indeks tunggal.

Setiawan pada tahun 2006, dengan menggunakan indeks ganda, menyimpulkan bahwa saham-saham yang membentuk portofolio optimal adalah ASII, SMGR, TINS, UNVR, RMBA, dan TKIM. *Expected Return* portofolio yang dimiliki oleh masing-masing saham yang membentuk portofolio optimal saham LQ-45 adalah 550,6804 dan resiko portofolio sebesar 0,0581 atau 5,81%.

Penelitian lain dilakukan oleh Linda Widyasari dengan menggunakan Model Indeks Ganda, menyebutkan bahwa saham yang terbentuk dalam portofolio saham optimal adalah saham yang variable bebasnya berpengaruh terhadap variable terikatnya dan mempunyai *Expected return* bernilai positif. Berdasarkan kriteria tersebut saham-saham yang terbentuk adalah DUTI, KARK, dan SMRA dengan return sebesar 560,1129721 dan resiko portofolio sebesar 0,05508927.

Andayani (2006) menyimpulkan bahwa hasil perhitungan dengan menggunakan metode indeks ganda menghasilkan 6 saham yang menjadi prioritas portofolio yaitu: TSPC, TINS, RALS, ASII, AALI, dan PNB. Dari

keenam saham tersebut hanya satu saham yang masuk sebagai portofolio optimal yaitu saham TSPC dengan return sebesar 155939,353 atau 156000 dengan tingkat resiko sebesar 150528 dan beta sebesar 163,221.

Dengan melihat latar belakang, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“ANALISIS PORTOFOLIO OPTIMAL DENGAN MENGGUNAKAN METODE “INDEKS GANDA” (STUDI KASUS PADA SAHAM-SAHAM JII PERIODE 2011-2013)”**.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat pengaruh variabel ROE, ROI, Inflasi dan SBI terhadap harga saham perusahaan sehingga dapat membentuk portofolio optimal?
2. Apa saja saham yang dapat membentuk portofolio optimal berdasarkan model indeks ganda pada saham JII?

## **1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian**

### **1.3.1 Tujuan penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Mengetahui pengaruh variabel ROE, ROI, Inflasi dan SBI terhadap harga saham sehingga dapat membentuk portofolio optimal.

2. Mengetahui saham pembentukan portofolio optimal berdasarkan model indeks ganda pada saham JII.

### 1.3.2 Manfaat Penelitian

1. Bagi Investor

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai masukan dan pertimbangan dalam pembentukan portofolio optimal untuk mengambil keputusan investasi pada saham-saham *Jakarta Islamic Index* di pasar modal.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai kajian, referensi, bahan pertimbangan dan pengembangan bagi peneliti selanjutnya terutama yang berkaitan dengan portofolio optimal.

### 1.4 Batasan Penelitian

Pembatasan masalah perlu dilakukan dengan tujuan agar pokok permasalahan yang diteliti tidak terlalu melebar dari yang sudah ditentukan. Penelitian dalam hal ini terbatas pada saham-saham likuid yang telah tersaring dalam indeks JII dan tidak menjelaskan korelasi keseluruhan dalam semua saham yang tercatat dalam bursa. Sedangkan periode penelitian sebatas tahun 2011 hingga 2013. Saham JII yang digunakan merupakan penyaringan dari

saham-saham yang selalu masuk dalam periode 2011 hingga 2013. Untuk return aktiva bebas resiko (RBR) menggunakan Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

