

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Investor dalam melakukan investasi pada saham di pasar modal bertujuan memperoleh tingkat pengembalian (*return*) berupa deviden dan *capital gain*. Investor yang rasional tentunya akan mengharapkan suatu tingkat pengembalian yang semakin tinggi dari investasi yang dilakukannya dengan mempertimbangkan risiko atau kemungkinan terjadinya penyimpangan dari tingkat pengembalian yang akan diperoleh karena unsur ketidakpastian. Dalam hal ini investor dapat menggunakan konsep *risk and return* dengan menerapkan teori portofolio.

Menurut Elton dan Gruber (1977) analisis portofolio adalah berkenaan dengan keinginan memperoleh sekelompok sekuritas untuk dipegang, diberikan kekayaan oleh setiap sekuritas tersebut. 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).

Investor memilih portofolio yang memberi kepuasan melalui risiko dan *return*, dengan memilih sekuritas yang berisiko. Portofolio optimal merupakan sesuatu yang unik atas investasi pada asset berisiko. Investasi yang realistik akan melakukan

investasi tidak hanya pada satu jenis investasi, akan tetapi melakukan diversifikasi pada berbagai investasi dengan pengharapan akan meminimalkan risiko dan memaksimalkan *return*. Namun informasi yang dihasilkan dari analisis portofolio bersifat jangka pendek, oleh sebab itu membutuhkan analisis berkelanjutan agar mendapatkan informasi yang relevan.

Sartono dan Zulaihati juga menambahkan bahwa strategi diversifikasi dilakukan dengan portofolio optimal yang berarti keuntungan diperoleh dengan diversifikasi pada berbagai investasi, dengan jumlah sekuritas tertentu yang memiliki *return* yang cukup tinggi. 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 untuk menganalisis portofolio, diperlukan sejumlah prosedur perhitungan melalui sejumlah data sebagai input tentang struktur portofolio.

Model-model analisis portofolio yang dapat digunakan oleh investor antara lain adalah model Markowitz dan model indeks tunggal. Model Markowitz membatasi pilihan investor hanya pada portofolio yang terdiri dari aset berisiko, padahal pada kenyataannya investor bebas memilih portofolio yang juga terdiri dari aset bebas risiko. Oleh sebab itu, Elton dan Gruber (1995) menggunakan model Indeks Tunggal untuk melakukan pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas fluktuasi searah dengan indeks harga pasar. Dalam model Indeks Tunggal investor mempunyai pilihan untuk memasukan aktiva bebas risiko ke dalam portofolionya. Teknik analisa portofolio optimal menggunakan model Indeks Tunggal adalah

analisis atas sekuritas yang dilakukan dengan membandingkan *excess return to beta* (ERB) dengan *Cut - off rate*-nya (Ci) dari masing-masing saham. *Excess return to beta* (ERB) merupakan kelebihan pengembalian atas tingkat keuntungan bebas risiko pada aset lain dan *cut-off rate* (Ci) itu sendiri tidak lain adalah merupakan perbandingan antara *varian return* pasar dengan sensitivitas return saham individu terhadap *variance error* saham. Saham yang memiliki ERB lebih besar dari Ci dijadikan kandidat portofolio, sedang sebaliknya yaitu Ci lebih besar dari ERB tidak diikutkan dalam portofolio (Bawazier dan Sitanggang : 1994).

Masalah utama dalam portofolio adalah bagaimana investor memilih dan menentukan kombinasi terbaik antara tingkat pengembalian dan risiko agar terbentuk portofolio yang optimal sehingga diperoleh *return* yang besar serta resiko yang paling minimal atas kumpulan saham-saham dalam portofolio. Portofolio akan efisien bila terdiri dari banyak saham dan pengembaliannya tidak memiliki korelasi yang kuat dan positif satu sama lain. Banyaknya jumlah perusahaan yang *listing* di BEI dan ICM, membuat para investor bingung untuk menentukan pilihan yang tepat, saham menurut syariah islam mana yang yang aman, terbaik dan layak untuk dibeli. Maka dari itu BEI berusaha membantu para investor untuk menentukan pilihannya dengan membuat suatu indeks yang dikenal sebagai Jakarta Islamic Indeks ( JII ). Indeks ini lahir pada tanggal 3 Juli 2000, PT Bursa Efek Indonesia. Bekerja sama dengan PT Danareksa Investmen Management (DIM) meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan syariah Islam yaitu Jakarta Islamic Index (JII). Indeks ini diharapkan menjadi tolak ukur kinerja saham-saham yang berbasis syariah serta untuk lebih

mengembangkan pasar modal syariah. Jakarta Islamic Index terdiri dari 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah Islam. Pada awal peluncurannya, pemilihan saham yang masuk dalam kriteria syariah melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah PT Danareksa Investment Management. Kriteria Pemilihan Saham yang Memenuhi Prinsip-prinsip Syariah dari sekian banyak emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, terdapat beberapa emiten yang kegiatan usahanya belum sesuai dengan syariah, sehingga saham-saham tersebut secara otomatis belum dapat dimasukkan dalam perhitungan Jakarta Islamic Index.

**Tabel 1.1**  
**Return JII dan FBMS**

Tahun	Return	Return ( % )	Return	Return ( % )
2010	-0.04804	- 4,804	0.01649	1,649
2011	0.062382	6,238	0.11765	11,765
2012	-0.00377	0,37	-0.02	-2,00

Sumber :Diolah penulis

Begitupun di indeks JII mengalami fluktuasi yang lumayan sering hal itu dapat dilihat dari tabel 1.1 disana di dinyatakan bahwa pada tahun 2012 indeks Jakarta Islamic indeks mengalami return negative yaitu – 4,8 % dan pada tahun 2011 return yang dihasilkan positif hal ini disebabkan pada tahun 2011 perekonomian di Indonesia relative stabil sedangkan ditahun 2012 di berbagai belhan di dunia mengalami krisis global dan itu memberikan dampak yang cukup besar bagi perekonomian di Indonesia. Selain itu tidak banyak nya konflik – konflik di Negara

timur tengah juga berpengaruh terhadap harga saham – saham di Jakarta Islamic indeks.

Sementara itu perkembangan pasar islam di Malaysia berlangsung sekitar awal 90an. Keberhasilan penerapan perbankan syariah memicu investor untuk dapat berinvestasi sesuai dengan kaidah-kaidah investasi secara islami.

Tonggak awal perkembangan investasi syariah di pasar modal Malaysia bisa dikatakan baru dimulai setelah pada tahun 1983 Pemerintah Malaysia menerbitkan obligasi syariah yang pertama dan cukup sukses. Kesuksesan ini menimbulkan permintaan yang semakin besar terhadap tersedianya instrumen investasi syariah di pasar modal. Pada tahun 1993, Pemerintah Malaysia kemudian meluncurkan reksadana syariah pertamanya, yaitu Arab Malaysian Tabung Ittikal.

Adapun indeks syariah diluncurkan pertama kali oleh Kuala Lumpur Stock Exchange pada tahun 1999, yaitu Kuala Lumpur Syariah Index (KLSI). Index Syariah tersebut berfungsi untuk melihat kinerja saham-saham syariah yang tercatat pada papan utama. Kemudian, pada tanggal 22 Januari 2007, bursa Malaysia melakukan kerjasama dengan FTSE Group dan menghasilkan indeks syariah baru yang dikenal dengan FTSE Bursa Malaysia EMAS Shariah Index (FBMS).

Dengan diperkenalkannya FBMS, KLSI secara resmi dinonaktifkan pada tanggal 1 November 2007 dan diganti dengan FBMS, setelah selama sembilan bulan sama-sama diaktifkan sejajar dengan FBMS. Saat ini, FBMS menjadi satu-satunya benchmark saham syariah di Malaysia (Bursa Malaysia). FBMS terdiri dari perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria syariah yang telah ditetapkan oleh

SAC per semester. Dalam perkembangannya selama 5 tahun terakhir juga saham syariah Malaysia banyak mengalami fluktuasi nilai return hal ini terjadi seiringan dengan krisis global yang melanda dunia. Fluktuasi nilai return pasar menggambarkan kondisi pasar, yaitu ketika pasar sedang baik dan investor optimis bahwa investasi di pasar modal akan menguntungkan, maka akan diikuti oleh meningkatnya harga saham-saham dan kondisi tersebut sering disebut pasar *bullish*, dan sebaliknya ketika pasar tidak baik akan diikuti menurunnya harga saham dan kondisi tersebut dinamakan pasar *bearish*.

Jones dalam Tandelilin (2010) membedakan kondisi pasar menjadi dua kelompok, yaitu pasar *bullish* dan pasar *bearish*. Pada saat pasar dalam kondisi *bullish* hampir semua saham mengalami peningkatan harga yang artinya memberikan keuntungan pada investor dan sebaliknya pada saat pasar dalam kondisi *bearish* hampir semua saham mengalami penurunan harga yang menyebabkan kerugian bagi investor.

Beberapa penelitian yang mengkaji tentang pemilihan saham dan portofolio optimal telah banyak dilakukan oleh para peneliti terdahulu. Diantaranya penelitian Sartono dan Zulaihati (1998), Penelitian Indrawati (2005), Sudana dan Janiarti (2000), Wahyudi dan Hartini (2000) yang menggunakan model indeks tunggal untuk memilih saham dan menentukan portofolio optimal. Dengan menggunakan saham *bluechips* atau LQ-45 untuk membentuk portofolio, ternyata *return* yang dihasilkan belum menjamin tercapainya *expected return* investor. Rata-rata frekuensi perdagangan saham yang masuk dalam portofolio optimal lebih tinggi dibandingkan

rata-rata frekuensi perdagangan saham yang tidak masuk dalam portofolio. Hal ini membuktikan bahwa investor cukup rasional melakukan prosedur analisis pemilihan saham dan bertransaksi di BEJ.

Wisnu (2008) menganalisis portofolio saham dengan model indeks tunggal sebagai dasar pengambilan keputusan investasi pada Bursa Efek Jakarta tahun 2004-2006, dengan hasil penelitian yaitu investor dapat menginvestasikan pada saham ARNA, ACAP, LMSH, EKAD, AUTO, AALI, dan LION, dan perolehan investor yang berinvestasi pada saham ini akan menghasilkan keuntungan pasar dengan risiko mendekati nol persen.

Pada penelitian ini akan dianalisis bagaimana pembentukan portofolio optimal menggunakan model indeks tunggal pada saham-saham yang termasuk dalam saham unggulan FBMS dan JII. Kemudian akan dianalisis bagaimana keputusan investor dalam melakukan investasi secara rasional pada saham yang merupakan kandidat portofolio optimal. Objek penelitian ini hanya terbatas pada saham - saham dan JII di BEI yang *listing* selama 2010- 2012 dan FBMS selama tahun 2010 - 2012.

Penelitian ini tidak menggunakan indeks ganda karena keterbatasan data yang dapat diperoleh oleh penulis karena sangat sulit mencari informasi tentang keadaan ekonomi di Malaysia. Apalagi menyangkut ekonomi makro di Malaysia. Sehingga penulis menggunakan indeks tunggal untuk membandingkan portofolio di kedua indeks tersebut.

Penelitian ini bertujuan untuk memperkaya data dan informasi mengenai pembentukan portofolio optimal pada saham JII dan FBMS menggunakan model

indeks tunggal. Karena belum adanya penelitian yang membandingkan portofolio antara JII dan FBMS oleh sebab itu maka penulis akan membandingkan kedua indeks tersebut dan membuat penelitian yang berjudul :

***“ PERBANDINGAN PORTOFOLIO SAHAM DENGAN MODEL INDEKS TUNGGAL ANTARA JII DENGAN FTSE BURSA MALAYSIA EMAS SHARIAH INDEXDI MALAYSIA”.***

### **1.2 Rumusan Masalah**

1. Berapa tingkat keuntungan dan resiko yang di hasilkan dari portofolio yang optima dari JII dan FBMS?
2. Bagaimanakah perbandingan portofolio antara FBMS dan JII dengan menggunakan indeks tunggal ?

### **1.3 Tujuan Masalah**

1. Untuk mengetahui berapa tingkat keuntungan dan resiko yang di hasilkan dari portofolio optima dari JII dan FBMS.
2. Untuk mengetahui pagaimanakah perbandingan portofolio antara FBMS dan JII dengan menggunakan indeks tunggal.

### **1.4Manfaat Penelitian**

#### **A. Manfaat Akademik**

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai sarana informasi untuk meningkatkan wawasan dan pengetahuan tentang investasi dalam portofolio. Selain itu memberikan kontribusi sebagai bahan referensi untuk penelitian sejenis.

## B. Manfaat bagi Praktisi dan Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan kegunaan bagi para investor untuk membantu proses pengambilan keputusan dalam melakukan investasi portofolio saham di pasar modal sehingga para investor dapat memilih alternatif investasi terbaik.

## C. Manfaat bagi penulis selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai kajian, pertimbangan dan pengembangan kearah yang lebih baik bagi penelitian selanjutnya.

### **1.5 Batasan Penelitian**

Data dan laporan keuangan yang digunakan hanya dibatasi saja dari tahun 2010 – 2012 selain itu metode yang dilakukan untuk mengetahui portofolio optima hanya menggunakan model indeks tunggal.