

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Investasi adalah menanamkan modal dengan tujuan memperoleh laba atau keuntungan dari modal tersebut.¹ Investor dapat menanamkan modalnya ke dalam dua bentuk aset, yaitu aset riil dan aset keuangan. Di pasar modal para investor dapat menanamkan modalnya dalam bentuk aset keuangan. Aset keuangan tersebut berupa saham, obligasi, dan surat berharga lainnya. Perusahaan menjual aset keuangan untuk memperoleh dana tambahan dari hasil penjualan aset keuangan perusahaan tersebut.² Pasar modal sama dengan pasar tradisional dimana didalamnya terdapat banyak penjual (emiten) yang menjual beberapa jenis barang dagangan (surat berharga).

Pasar modal Indonesia mengalami perkembangan yang sangat berarti dalam beberapa tahun terakhir. Hal itu ditunjukkan dengan semakin banyak jumlah sekuritas yang diperdagangkan dengan kapitalisasi pasar cukup besar.³ Bursa Efek Indonesia melaporkan pertumbuhan positif atas jumlah investor pasar modal Indonesia sebesar 1,9 juta per Mei 2019. Tingginya angka tersebut menandakan semakin besar minat masyarakat untuk menabung saham. Jumlah investor pada tahun 2017 sebesar 1,1 juta, meningkat 44% pada tahun 2018 dengan total investor sebanyak 1,6 juta, dan meningkat lagi pada tahun 2019 sebanyak 19% dengan total investor 1,9 juta. Sementara investor sahamnya mencapai 952.000 pada tahun 2019. Periode sebelumnya, BEI mencatat pertumbuhan investor

¹ Kamaruddin Ahmad, *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio* Edisi Revisi (Jakarta : PT Raneka Cipta, 2004), 3.

² Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal* (Bandung : Alfabeta, 2013), 55.

³ Nor Hadi, *Pasar Modal* Edisi 2 (Yogyakarta : GRAHA ILMU, 2015), 13.

saham sebesar 26%. Selama tahun 2018, jumlah investor saham mencapai 854.000. Totalnya naik 36% dibandingkan tahun 2017 sebesar 630.000.⁴

Investasi pada saham menarik minat para investor karena investasi pada saham bersifat likuid, dimana perubahan sebuah investasi menjadi kas tidak memerlukan waktu panjang. Sifat likuid ini diperoleh karena jangka waktu yang singkat nilai saham tersebut dapat berubah-ubah yang berarti fluktuasi. Sifat inilah yang memotivasi para investor untuk berinvestasi pada aset tersebut.⁵ Dampak positif dari sifat likuid saham adalah investor akan mendapatkan keuntungan berupa *capital gain*, yaitu selisih harga beli dan harga jual. Keuntungan *capital gain* dapat diperoleh investor dengan jangka waktu yang singkat dibandingkan dengan keuntungan dividen.

Tujuan investasi pada saham adalah untuk memperoleh keuntungan (*return*). *Return* merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh oleh investor dari investasi yang telah dilakukan. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tapi diharapkan.⁶ Dalam melaksanakan investasi, investor sering menghadapi masalah tentang penaksiran risiko investasi. Oleh karena itu dalam sebuah investasi harus memperhitungkan return dan risiko. *Return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak dapat dipisahkan, karena pertimbangan suatu investasi merupakan tarik-ulur dari kedua faktor ini. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang

⁴Ambaranie Movanita, “ Per Mei 2019, Investor Pasar Modal Indonesia Mencapai 1,9 Juta”, Kompas.Com, 26 Juni 2019, <https://amp.kompas.com/money/read/2019/06/26/141032126/per-mei-2019-investor-pasar-modal-indonesia-mencapai-19-juta>

⁵ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi* Edisi Pertama (Yogyakarta : Kanisius, 2010), 2.

⁶ Hartono Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* Edisi Kesebelas (Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta, 2017), 283.

ditanggung, semakin besar *return* yang dikompensasikan.⁷

Investor yang rasional selalu menginginkan tingkat *return* yang maksimal dari investasinya, untuk itu investor harus cermat memperhitungkan risiko investasi. Dalam saham, risiko dibagi menjadi dua, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis atau biasa disebut dengan risiko pasar adalah faktor risiko yang mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Jadi pergerakan saham tertentu akan dipengaruhi oleh pergerakan bursa saham secara keseluruhan. Risiko sistematis ini tidak dapat dikontrol oleh investor, serta tidak dapat hilang melalui diversifikasi. Sementara itu, risiko tidak sistematis atau sering disebut juga *specific risk*, adalah risiko bahwa *event* tertentu yang terjadi pada perusahaan atau industrinya yang kemudian mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut, investor dapat mengurangi risiko tidak sistematis dari suatu investasi saham dengan melakukan pembentukan portofolio saham.⁸

Menyusun portofolio optimal merupakan salah satu cara untuk meminimalkan risiko dan memaksimalkan *return* dengan cara diversifikasi investasi. Portofolio (*portfolio*) merupakan suatu kumpulan aktiva keuangan dalam suatu unit yang dipegang atau disusun oleh seorang investor, perusahaan investasi, atau institusi keuangan. Portofolio optimal (*optimal portfolio*) adalah portofolio yang memberikan hasil kombinasi *return* tertinggi dengan risiko terendah.⁹

Investor membentuk portofolio optimal, perlu menentukan portofolio efisien terlebih dahulu.

⁷ Hartono Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 305.

⁸ Suramaya Suci Kewal, “Pembentukan Portofolio Optimal Saham-Saham Pada Periode Bullish Di Bursa Efek Indonesia,” *Jurnal Economia* 9, no. 1 (2013): 81

⁹ Jogiyanto Hartono, *Teori Dan Praktik Portofolio dengan Excel* (Jakarta: Salemba Empat, 2014), 6.

Pembentukan portofolio efisien, perlu berpegang pada asumsi tentang bagaimana perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi yang akan diambil. Portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih seorang investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada kumpulan portofolio efisien.¹⁰ Secara sederhana portofolio adalah suatu tempat yang di dalamnya terdapat daftar saham-saham perusahaan yang kita miliki. Jadi sebelum kita memutuskan untuk membeli saham kita harus melakukan analisis terlebih dahulu untuk mendapatkan *return* yang maksimal dan risiko yang minimal, supaya portofolio yang kita miliki dapat menghasilkan keuntungan seperti yang kita inginkan.

Portofolio efisien dapat didefinisikan sebagai portofolio yang memberikan *return* ekspektasian terbesar dengan risiko yang tertentu atau memberikan risiko yang terkecil dengan *return* ekspektasian yang tertentu. Portofolio yang efisien ini dapat ditentukan dengan memilih tingkat *return* ekspektasian tertentu dan kemudian meminimumkan risikonya atau menentukan tingkat yang tertentu dan kemudian memaksimumkan *return* ekspektasiannya. Investor yang rasional akan memilih portofolio efisien ini karena merupakan portofolio yang dibentuk dengan mengoptimalkan satu dari dua dimensi, yaitu *return* ekspektasian atau risiko portofolio.¹¹

Portofolio-portofolio efisien merupakan portofolio-portofolio yang baik, tetapi bukan yang terbaik. Hanya ada satu portofolio yang terbaik, yaitu portofolio optimal. Portofolio optimal merupakan bagian dari portofolio-portofolio efisien. Suatu portofolio optimal juga sekaligus merupakan suatu portofolio efisien, tetapi suatu portofolio efisien belum tentu portofolio optimal. Portofolio efisien hanya mempunyai satu faktor baik, yaitu faktor *return* ekspektasian atau faktor risikonya, belum terbaik

¹⁰ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi*, 157.

¹¹ Hartono Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 387.

keduanya. Portofolio optimal merupakan portofolio dengan kombinasi *return* ekspektasian atau risiko terbaik.¹² 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.¹³

Investor memilih portofolio yang memberi kepuasan melalui risiko dan *return*, dengan memilih sekuritas yang berisiko. Portofolio optimal merupakan sesuatu yang unik atas investasi pada aset berisiko. Investasi yang realistis 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. Diversifikasi dapat dilakukan dengan portofolio optimal yang berarti keuntungan diperoleh dengan diversifikasi pada berbagai investasi, dengan jumlah sekuritas tertentu yang memiliki *return* cukup tinggi.¹⁴

Investasi dalam bentuk portofolio saham tersebut merupakan salah satu pilihan dalam “bermain” di pasar modal. Sesuai dengan nasihat Markowitz dalam bukunya Eduardus Tandelilin, yang sangat penting dalam diversifikasi portofolio adalah “janganlah menaruh semua telur dalam satu keranjang”, karena kalau keranjang tersebut jatuh, maka semua telur yang ada dalam keranjang tersebut

¹² Hartono Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 387.

¹³ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi*, 157.

¹⁴ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi*, 117.

akan pecah. Dalam konteks investasi, ajaran tersebut bisa diartikan sebagai “janganlah menginvestasikan semua dana yang kita miliki hanya pada satu aset saja, karena jika aset tersebut gagal, maka semua dana yang telah kita investasikan akan lenyap”.¹⁵

Pembentukan portofolio optimal dapat menggunakan model Markowitz atau Model Indeks Tunggal (*single index model*). Model Markowitz hanya mempertimbangkan *return* ekspektasi serta risiko dan tidak mempertimbangkan aktiva bebas risiko. Oleh karena itu, model Markowitz disebut juga dengan *mean-variance* model. *Mean* berarti *return* ekspektasi yang banyak dihitung dengan cara rata-rata, sedangkan *variance* adalah pengukur risiko yang digunakan.¹⁶

Berbeda dengan model Markowitz, maka dalam Model Indeks Tunggal memperhitungkan aktiva bebas risiko. William Sharpe dalam bukunya Hartono Jogiyanto mengembangkan model yang disebut dengan Model Indeks Tunggal. Model ini dapat digunakan untuk menyederhanakan perhitungan dalam model Markowitz dengan menyediakan parameter-parameter input yang dibutuhkan dalam perhitungan model Markowitz.¹⁷ Model Indeks Tunggal mengaitkan perhitungan *return* setiap aset pada *return* indeks pasar dan asumsi yang dipakai adalah bahwa sekuritas akan berkorelasi hanya jika sekuritas-sekuritas tersebut mempunyai respons yang sama terhadap perubahan pasar.¹⁸

Pemilihan portofolio optimal menggunakan Model Indeks Tunggal dilakukan dengan membandingkan rasio ERB (*excess return to beta*) dengan titik C* (*cut off point*). *Excess return* merupakan selisih *return* ekspektasian dengan aktiva

¹⁵ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi*, 117.

¹⁶ Hartono Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 368.

¹⁷ Hartono Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 407.

¹⁸ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi*, 133.

bebas risiko. *Excess return to beta* berguna untuk mengukur kelebihan return relatif terhadap satu unit risiko yang tidak dapat diversifikasikan yang diukur menggunakan beta. *Cut off point* merupakan titik pembatas yang menentukan batas nilai ERB yang dikatakan tinggi. Portofolio optimal dibentuk oleh sekuritas-sekuritas yang memiliki nilai ERB lebih besar atau sama dengan nilai ERB di titik C^* .¹⁹

Saham perusahaan jika dilihat dari sektornya terdiri atas sepuluh sektor yaitu sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor industri dasar, sektor aneka industri, sektor industri konsumsi, sektor properti, sektor infrastruktur, sektor keuangan, sektor perdagangan dan jasa, serta sektor manufaktur.

Penelitian ini menggunakan sektor industri konsumsi (*consumer goods industry*). Alasan peneliti memilih sektor *consumer goods industry* karena peran penting sektor strategis ini terlihat dari kontribusinya yang konsisten dan signifikan terhadap PDB (produk domestik bruto) industri non migas serta peningkatan realisasi investasi. Kementerian perindustrian mencatat, bahwa sumbangan sektor *consumer goods industry* kepada PDB industri non-migas mencapai 34% dari triwulan III tahun 2017. Hasil kinerja ini menjadikan sektor *consumer goods industry* kontributor PDB industri terbesar dibanding subsektor lainnya.²⁰

Pergerakan indeks harga saham sektor *consumer goods industry* digambarkan ke dalam indeks *consumer*. Untuk melihat kinerja saham sektor *consumer goods industry* yang dilihat dari harga sahamnya, berikut adalah tabel 1.1 yang menunjukkan perkembangan harga saham indeks *consumer* pada tahun 2017-2019.

¹⁹ Hartono Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 429-432.

²⁰ Ahmad Fadli, "2018, Pertumbuhan Manufaktur Masih Ditopang Sektor Konsumsi", *Industry* 24 November, 2017, <http://www.industry.co.id/m/read/20272/2018-pertumbuhan-manufaktur-masih-ditopang-sektor-konsumsi>.

Tabel 1.1
Perkembangan *Return Indeks Consumer*
Periode 2017-2019

Tahun	<i>Return Indeks Consumer</i>	<i>Return Indeks Consumer (%)</i>
2017	0,0178	1,78%
2018	0,0028	0,28%
2019	-0,3098	-30,98%

Sumber : Data Sekunder Yahoo! Finance yang telah diolah

Berdasarkan data tabel 1.1 tersebut dapat disimpulkan bahwa *return* pasar yang dilihat dari *return* indeks *consumer* mengalami fluktuasi. *Return* tertinggi adalah 1,78% yang terjadi pada tahun 2017 dan mengalami penurunan hingga 0,28% pada tahun 2018, sedangkan pada tahun 2019 tidak ada *return* pada saham indeks *consumer*. Indeks *consumer* mengalami penurunan sangat drastis mencapai -30,98% sehingga menyebabkan kerugian para investor. Hal ini menunjukkan bahwa dalam investasi terdapat unsur risiko. Maka pembentukan portofolio saham dimaksudkan untuk meminimalisir risiko yang tidak sistematis dari masing-masing saham pembentuk portofolio.

Untuk menanggapi perkembangan indeks saham syariah di Indonesia, maka peneliti menetapkan sampel dalam penelitian ini yaitu saham sektor *consumer goods industry* yang listing di ISSI. Karena kehadiran indeks saham syariah memberikan kesempatan bagi kalangan muslim yang ingin menginvestasikan dananya sesuai dengan prinsip syariah yang memberikan ketenangan dan keyakinan atas transaksi yang halal, penerapan prinsip-prinsip syariah dalam indeks melekat pada instrumen atau efek melalui fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) serta beberapa ketentuan yang dikeluarkan OJK maupun Bursa Efek Indonesia,

sementara mekanisme perdagangan tidak mengalami perubahan.²¹

Di Indonesia terdapat tiga indeks saham syariah, yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Jakarta Islamic Index (JII), dan Jakarta Islamic Index 70 (JII70). ISSI merupakan indikator dari kinerja pasar modal syariah indonesia. Konstituen ISSI adalah seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk ke dalam (DES) yang diterbitkan oleh OJK. JII adalah indeks 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. JII70 adalah indeks saham syariah yang diluncurkan BEI pada tanggal 17 Mei 2018. Konstituen JII70 hanya terdiri dari 70 saham syariah paling likuid yang tercatat di BEI.²² Alasan peneliti memilih ISSI adalah karena ini memiliki ruang lingkup yang lebih luas dibandingkan dengan indeks saham syariah lainnya. ISSI terdiri dari 399 saham yang masuk dalam DES dan diterbitkan oleh OJK.

Pembentukan portofolio optimal pada penelitian ini menggunakan model indeks tunggal yang dapat dijadikan investor untuk mengambil keputusan dalam melakukan investasi. Karena dengan membentuk portofolio optimal investor dapat memaksimalkan *return* dan meminimalkan risiko. Saham sektor *consumer goods industry* tidak seluruhnya digunakan sebagai sampel. Ada beberapa kriteria yang harus dipenuhi saham tersebut untuk dijadikan sampel penelitian. Setelah melakukan pengamatan terdapat 27 saham yang akan digunakan sebagai sampel penelitian dengan periode perhitungan 2017-2019.

²¹ Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas*, (Yogyakarta : UUP STIM YKPN, 2015), 184.

²² <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>, diakses pukul 20.10, 7 Desember, 2019

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan *research problem* pada latar belakang masalah di atas, investor akan menginvestasikan dananya dengan memilih saham yang dapat memberikan *return* maksimal dan risiko minimal. Untuk meminimalisir risiko tersebut investor dapat melakukan strategi diversifikasi atas investasinya dengan membentuk portofolio optimal saham yang terdiri dari saham efisien.

Dari *research problem* tersebut, maka dapat dirumuskan *research question* sebagai berikut :

1. Bagaimana komposisi portofolio optimal saham yang dibentuk dengan model indeks tunggal?
2. Berapakah besarnya alokasi dana masing-masing saham agar didapatkan portofolio yang optimal?
3. Berapakah tingkat keuntungan yang diharapkan dan risiko dari portofolio yang terbentuk?

C. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan *research problem* dan *research question*, maka tujuan penelitian ini dimaksudkan untuk :

1. Mengetahui komposisi portofolio optimal saham yang dibentuk dengan model indeks tunggal.
2. Mengetahui besarnya alokasi dana masing-masing saham agar didapatkan portofolio yang optimal.
3. Mengetahui tingkat keuntungan yang diharapkan dan risiko dari portofolio yang terbentuk.

D. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak :

1. Bagi penulis, penulis menerapkan ilmu selama masa studi dan memperluas informasi mengenai pembentukan portofolio optimal dengan menggunakan model indeks tunggal.
2. Bagi investor dan manajer investasi, penelitian ini dapat menjadi pedoman dalam melakukan analisis saham dan dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal.

3. Bagi penelitian selanjutnya, dapat digunakan sebagai dasar perluasan penelitian terutama yang berhubungan dengan pembentukan portofolio optimal dengan model indeks tunggal.

E. Sistematika Penulisan

Untuk memberikan kemudahan dalam memahami isi penelitian, maka secara garis besar sistematika skripsi terdiri dari:

BAB I : Pendahuluan

Bab ini menguraikan tentang pokok-pokok pikiran yang tertuang dalam pembahasan skripsi ini yang terdiri dari latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : Kajian Pustaka

Bab ini berisi landasan teori yang relevan dengan penelitian, penelitian terdahulu, dan kerangka pemikiran teoritis,

BAB III : Metode Penelitian

Bab ini berisi uraian tentang jenis dan pendekatan penelitian, populasi dan sampel penelitian, desain dan definisi operasional variabel, teknik pengumpulan data, dan teknik analisis data.

BAB IV : Hasil Penelitian dan Pembahasan

Bab ini berisi tentang gambaran objek penelitian, deskripsi data penelitian, dan analisis data penelitian.

BAB V : Penutup

Bab ini merupakan bab penutup dari skripsi ini yang didalamnya berisi simpulan dan saran-saran.