

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Strategi keuangan digunakan dalam menetapkan komposisi dana bagi setiap orang dalam memenuhi konsumsi saat ini ataupun di masa mendatang. Eduardus menyatakan bahwa investasi diartikan sebagai keterikatan untuk menyimpan sebagian dana pada saat ini untuk mendapatkan timbal balik di masa mendatang. Selain itu, manfaat investasi di masa mendatang diikuti dengan ketidakpastian, yang disebut resiko investasi pada konsep manajemen keuangan. Konsekuensi berinvestasi diwajibkan melakukan evaluasi secara berkala tentang dugaan semetara kenaikan *return* dan *risk*. Dalam artian, investasi adalah bagian untuk mengorbankan kebutuhan untuk kebutuhan di masa mendatang, penanaman sebagian modal pada aset real seperti: tanah, emas, rumah, dan aset real lainnya atau pada aset finansial seperti: deposito, saham, obligasi, dan surat berharga lainnya merupakan bagian dari investasi².

Pasar modal sebagai alternatif dalam menghimpun modal pada perusahaan yang menerbitkan saham dan obligasi agar perusahaan dapat menghindari kondisi rasio utang terhadap ekuitas yang terlalu tinggi. Pasar modal memungkinkan para investor memiliki berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi resiko investor itu sendiri. Berinvestasi pada sekuritas yang mempunyai likuiditas tinggi memungkinkan dana dapat dialokasikan secara efisien³.

Pasar modal adalah sarana dalam melakukan investasi dengan jumlah yang tidak terlalu tinggi bagi masyarakat. Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, seperti (obligasi), saham, reksadana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya yang. Dalam bidang investasi, Dahlan menyatakan bahwa *capital market* adalah pasar konkret ataupun abstrak dimana pasar ini dijadikan sarana untuk mempertemukan pihak yang membutuhkan modal dengan investor jangka panjang⁴.

² Eduardus Tandelin, *Portofolio dan Investasi* (Yogyakarta: Kanisius, 2010), 1.

³ Lina Listyawati dan Nurchayati, "Analisa Perbandingan Risk dan Return pada Investasi Saham Syariah dan Konvensional (Studi pada JII dan LQ45 Periode 2016-2019), no.1 (2020): 2-3.

⁴ Wastam Wahyu Hidayat, *Konsep Dasar Investasi dan Pasar Modal* (Jatim: Uwais Inspirasi Indonesia, 2019), 50-51.

Perkembangan pasar modal menunjukkan pertumbuhan yang cukup signifikan. Pasar saham syariah dinilai lebih mendominasi dibandingkan dengan pangsa pasar saham konvensional dalam ranah pertumbuhan pangsa pasar. Data OJK disebutkan jika dilihat dari sisi produk, tercatat hingga Oktober pasar modal didominasi saham syariah. Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat 63,6% dari 709 saham yang terdaftar ada 451 saham yang merupakan produk syariah⁵.

Perbedaan yang paling mendasar diantara pasar modal syariah dan pasar modal non syariah terlihat pada instrumen dan mekanisme transaksinya. Sedangkan perbedaan indeks saham non syariah dan indeks saham syariah terletak pada kriteria saham sekuritas yang harus memiliki prinsip-prinsip yang berlandaskan pada prinsip syariah. Konsep dasar pasar modal non syariah dan pasar modal syariah secara umum tidak terlalu jauh berbeda walaupun pada konsep pasar modal syariah menyebutkan saham yang diperjual-belikan harus berasal dari emiten yang bergerak dalam sektor yang memenuhi prinsip syariah dan terbebas dari unsur riba dan *gharar*, dan semua transaksi yang dilakukan berkaitan dengan saham harus terhindar dari berbagai praktik spekulasi⁶.

Saham merupakan instrumen yang digunakan dalam investasi hingga saat ini masih menjadi pilihan utama investor untuk berinvestasi di pasar modal. Investor yang memiliki saham sebuah perusahaan, artinya investor tersebut memiliki bagian dalam penyertaan modal suatu perusahaan. Sebagai bukti kepemilikan sebuah perusahaan melalui investasi, investor akan mendapatkan saham sebagai bukti kepemilikan. Meski demikian, investor yang ingin berinvestasi pada saham syariah harus berhati-hati karena tidak semua saham yang diterbitkan emiten memenuhi prinsip syariah⁷.

Investasi berdasarkan prinsip syariah telah menjadi fenomena global. Sistem finansial Islam berdasarkan Syariah menguat secara langsung dan tidak langsung setelah krisis ekonomi global melanda perekonomian dunia. Disaat krisis keuangan melanda dunia, sistem keuangan syariah menjadi alternatif pendanaan dan investasi.

⁵ Ilham Wibowo, “*Kapitalisasi Saham Syariah Dominasi Perdagangan BEI*” 5 Oktober 2020. <https://www.medcom.id/ekonomi/keuangan/9K55nwRK-kapitalisasi-saham-syariah-dominasi-perdagangan-bei>

⁶ Ahmad Ifham Sholihin, *Buku Pintar Ekonomi Syariah* (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2013), 166.

⁷ Taufiq Hidayat, *Investasi Syariah* (Jakarta Selatan: Mediakita, 2011), 7.

Sebagai salah satu aktivitas dalam perekonomian investasi juga harus sesuai memenuhi prinsip ekonomi Islam⁸.

Investasi dibedakan menjadi dua, yaitu *financial investment* dan *real investment*. *Financial investment* dilakukan melalui pasar modal, namun produk investasi yang ada pada pasar modal tidak semuanya berprinsip pada ekonomi Islam. Oleh sebab itu untuk menjamin hak investor muslim dalam menjalankan kegiatan ekonomi agar berprinsip sesuai ekonomi Islam terbentuklah Pasar Modal Syariah di Indonesia, yang berawal dari terbentuknya Reksa Dana oleh PT Danareksa Investment Management pada Juli 1997 kemudian Jakarta Islamic Index (JII) yang dibentuk oleh Bursa Efek Indonesia pada tahun 2000 bekerjasama dengan PT Danareksa Investment Management⁹.

Investor yang melakukan investasi pastinya mengharapkan keuntungan dari investasi tersebut yang biasa disebut *return* dalam konteks manajemen investasi. *Return* diartikan sebagai tingkat pengembalian yang diharapkan dari investasi yang dipengaruhi oleh kondisi eksternal dan internal perusahaan. Namun perlu diketahui oleh investor bahwa resiko juga perlu dipertimbangkan. Umumnya semakin besar resiko maka semakin besar pula tingkat *return* yang diharapkan.

Secara umum, hukum dasar investasi “semakin tinggi tingkat keuntungan investasi, maka resikonya semakin tinggi”. Artinya semakin besar resiko suatu investasi maka semakin besar pula tingkat *return* yang diharapkan dari investasi tersebut dan sebaliknya. Tanpa mengetahui ukuran resiko maka pemodal akan sulit untuk menghitung tingkat pengembalian¹⁰. Portofolio diartikan sebagai kumpulan instrument investasi yang dibentuk investor. Portofolio dibuat sebagai bentuk strategi memaksimalkan tingkat keuntungan dalam berinvestasi dan meminimalisasi resiko.

Portofolio atau biasa disebut kumpulan instrumen investasi, seperti properti, deposito, saham, emas, obligasi, atau instrumen lainnya. Selanjutnya portofolio saham merupakan kumpulan

⁸ Iyah Faniyah, *Investasi Syariah Dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia. Cetakan Pertama* (Yogyakarta: CV Budi Utama, 2017), 3.

⁹ Lina Listyawati dan Nurchayati, “Analisa Perbandingan Risk dan Return pada Investasi Saham Syariah dan Konvensional (Studi pada JII dan LQ45 Periode 2016-2019), no.1 (2020): 2.

¹⁰ David Sukardi Kodrat dan Kurniawan Indonanjaya, *Manajemen Investasi (Pendekatan Teknikal dan Fundamental untuk Analisis Saham)*, (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2010), 253.

instrumen investasi yang berupa saham, baik yang dimiliki perorangan atau perusahaan.

Terdapat salah satu istilah dalam dunia investasi yaitu “Jangan Simpan Telur-Telurmu dalam Satu Keranjang” yang memiliki arti bahwa investor harus mempunyai berbagai instrumen investasi atau melakukan diversifikasi atas dana investasi miliknya. Untuk menyusun portofolio investasi, seorang investor mempunyai kesempatan untuk melakukan diversifikasi atau memilah berbagai jenis saham. Apabila investor hanya berkomitmen pada satu saham untuk investasinya, maka investor yang bersangkutan memiliki potensi resiko yang sangat tinggi pada dana yang diinvestasikan. Sebab jika saham yang dimilikinya tersebut mengalami kerugian atau penurunan harga maka semua aset yang dimilikinya akan berkurang. Namun, jika aset tersebut dibentuk menjadi portofolio, boleh jadi tidak semua saham dalam portofolio miliknya mengalami penurunan harga.

Portofolio dibentuk untuk memenuhi target investasi dan meminimalisir resiko. Contoh di awal tahun sebelumnya, seorang investor mengalokasikan 50% dananya di produk pendapatan tetap (obligasi) dan 50% selebihnya pada sekumpulan saham¹¹. Pada akhir tahun, karena pasar saham mengalami penurunan, nilai sahamnya menjadi turun 40% dari total dana investasi, sementara dana yang ada pada obligasi menjadi lebih besar yakni 60%. Karena preferensi resiko investor tersebut dan target investasi yang diharapkan menghasilkan komposisi yang berimbang, maka di awal tahun berikutnya investor tersebut harus menambah dana untuk dialokasikan pada instrumen saham agar komposisinya kembali menjadi 50-50. Atau menjual sebagian instrumen obligasi agar komposisinya kembali menjadi berimbang.

Investor harus mengambil sikap untuk mengalokasikan dananya agar mendapat keuntungan yang optimal dengan resiko tertentu. Keputusan investasi diambil sebagai kebijakan yang paling penting dalam manajemen keuangan, yaitu kebijakan dalam pendanaan dan kebijakan deviden. Investasi modal menjadi aspek utama kebijakan manajemen keuangan sebab investasi adalah mengalokasikan modal yang realisasinya harus menghasilkan keuntungan di masa mendatang. Keputusan mengenai investasi biasanya sukar sebab diperlukan penilaian mengenai situasi sulit di

¹¹ “Menyusun Portofolio Investasi di Awal Tahun” Okezone, 18 Januari 2020, <https://idxchannel.okezone.com/read/2020/01/18/278/2154684/menyusun-portofolio-investasi-di-awal-tahun>

masa mendatang. Makin jauh ke depan yang harus diramalkan, maka semakin sulit dalam proses tersebut¹².

Investasi yang dipilih dari sebuah portofolio seharusnya terukur kinerjanya. Pengukuran kinerja portofolio telah menjadi bagian yang paling penting untuk dipelajari dalam manajemen keuangan yang khususnya berkaitan dengan investasi. Salah satu model yang digunakan untuk membentuk portofolio adalah Model Portofolio Markowitz dan *Single Index*, dengan menggunakan model tersebut investor dapat memanfaatkan seluruh informasi yang tersedia sebagai dasar membentuk portofolio yang optimal.

Presiden Republik Indonesia Jokowi memberitahukan temuan kasus pertama positif Covid-19 pada tanggal 2 maret 2020 dari seorang ibu dan anak yang terjangkit dari wisatawan Jepang asal Malaysia yang hadir dalam pesta. Pada hari yang bersamaan IHSG ditutup pada level 5.361. Tren IHSG saat itu mengalami pelemahan dengan masuknya virusnya corona ke Indonesia¹³.

Pada 9 maret 2020, perdagangan di pasar modal IHSG ditutup ke level 5.136 turun 6,5%. Regulator dan pengawas pasar modal yang mengetahui kejadian tersebut segera melakukan tindakan pada pasar modal menerapkan kebijakan *trading halt*. Selain itu, jika IHSG turun hingga 15% BEI menetapkan *trading suspend*. Perdagangan tanggal 12 maret di tahun yang sama IHSG terkoreksi 258 poin (5,01%) ke level 4.895.

BEI dan OJK menahan kepanikan pasar seperti yang telah disebutkan, juga menetapkan berbagai kebijakan dengan mengubah aturan batas bawah saham dari 10% menjadi 7%, artinya sebuah saham yang tidak bisa diperdagangkan adalah saham yang mengalami penurunan 7% dalam sehari. Kebijakan itu dilakukan untuk menahan kepanikan pasar dari gelombang aksi jual saham. Tapi semua itu seakan belum cukup untuk pasar modal sembuh dari pengaruh Covid-19. Sehingga pada 24 maret perdagangan IHSG sudah menyentuh level 3.937, padahal di awal tahun IHSG berada di level 6.300. Sepanjang tahun 2020, IHSG mencatat pertumbuhan 9,44 persen, sedangkan IDX30 mencatat pertumbuhan 11,68 persen.

Objek penelitian saham syariah adalah JII (*Jakarta Islamic Index*) karena JII merupakan indeks saham yang memiliki kriteria

¹² Wastam Wahyu Hidayat, *Konsep Dasar Investasi dan Pasar Modal* (Jatim: Uawis Inspirasi Indonesia, 2019), 16.

¹³ Danang Sugianto, “*Perjalanan IHSG Sejak RI Positif Virus Corona*”, Detik Finance, Jum’at 10 April 2020, diakses 22 Juni 2021, finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-4972595/perjalanan-ihsg-sejak-ri-positif-virus-corona

investasi di pasar modal berdasarkan prinsip syariah Islam sehingga acuan terhadap kebangkitan ekonomi Islam saat ini. Indeks JII yang berisi 30 saham yang memenuhi syarat saham syariah juga mengalami kenaikan 9,56% tahun lalu. Terhitung per maret 2020 jumlah investor saham syariah mencapai 72.856 meningkat 6,2% sejak awal tahun. Investor yang aktif mencapai 10.676 atau 15% dai total investor saham syariah. Pasar saham syariah juga diklaim sebagai salah satu instrumen pasar modal yang mengalami pertumbuhan pesat di masa pandemi covid-19 ini dengan kapitalisasi pasar sebesar Rp. 3.362 triliun atau 59% dari total kapitalisasi pasar saham Indonesia sebesar Rp. 5.612 triliun pada bulan november.

Fenomena yang terjadi di tahun 2020 yaitu IDX30 mengalami peningkatan yang tinggi dibandingkan dengan tahun sebelumnya yaitu 3,61 persen. Hal ini membuktikan bahwa ketidakpastian pasar sangat mempengaruhi investor untuk melakukan investasi jangka panjang. Padahal salah satu saham dari BUMN terkoreksi hingga lebih dari 50% yaitu saham Waskita Karya Tbk (WSKT) yang sebelumnya berada di level 1.485 pada akhir tahun 2019 turun 51,85% menjadi 715 pada 14 juli 2020. Selain itu ada emiten lainnya yang terkoreksi hingga lebih dari 30%, diantaranya Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS) 46,31% ,Media Nusantara Citra Tbk (MNCN) berkontraksi 44,48% , kemudian saham Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI) turun hingga 39,87%, selanjutnya saham produsen semen yaitu Indocement Tunggal Perkasa Tbk (INTP) terkoreksi 38,63%.

Penelitian mengenai perbandingan pembentukan portofolio saham (*risk* dan *return* investasi saham) telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya diantaranya: Intan dan Enni pada tahun 2016 melakukan penelitian menganalisis perbandingan kinerja indeks syariah dan indeks non syariah pada portofolio optimal dengan pendekatan *single index model* pada saham yang tercatat dalam Bursa Efek. Hasil penelitian ini mengungkapkan saham syariah memberikan tingkat pengembalian yang lebih baik dibandingkan saham non syariah. Selama periode tahun 2013-2015 tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh indeks syariah (JII) sebesar 5,49%, lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat pengembalian yang dihasilkan indeks non syariah (IHSG) yang hanya memberikan tingkat pengembalian sebesar 2,90%¹⁴.

¹⁴ Intan Diane Binangkir; Enni Savitri, “Analisis Perbandingan Kinerja Saham-Saham Syariah dan Saham-Saham Konvensional Pada Portofolio

Adhytya pada tahun 2016 melakukan penelitian mengenai perbandingan resiko dan tingkat pengembalian antara saham syariah dan konvensional yang tercatat di bursa efek Indonesia. Berdasarkan hasil uji perbandingan, saham konvensional memiliki resiko yang terbukti dari hasil penelitian yang menunjukkan resiko saham konvensional sebesar 0,00938 sedangkan resiko saham syariah sebesar 0,00807¹⁵.

Muammar dan Ferdiansyah pada tahun 2017 melakukan penelitian mengenai menganalisis perbandingan *return* dan *risk* pada saham JII dan LQ45 periode 2012-2016. Hasil penelitian menunjukkan nilai *return* saham JII sebesar 0,110673 lebih tinggi dibandingkan dengan *return* saham LQ45 sebesar 0,103046. Sedangkan resiko saham LQ45 sebesar 0,320338 lebih tinggi dibandingkan dengan resiko saham JII 0,298940 walaupun selisihnya tidak signifikan¹⁶.

Ivan dan Dina pada tahun 2019 melakukan penelitian tentang menganalisis perbandingan *return* dan *risk* saham non syariah dan syariah periode 2014-2018. Hasil analisis selama kurun waktu 5 tahun menunjukkan syariah lebih tinggi dibandingkan *return* konvensional yaitu sebesar 18,5% sedangkan *return* non syariah sebesar 17,4%. Untuk resiko yang harus ditanggung saham syariah sebesar 4,1% dan saham non syariah sebesar 4,7%. Dalam hal ini saham syariah memberikan kombinasi yang lebih baik untuk melakukan investasi¹⁷.

Lina dan Nurchayati pada tahun 2020 melakukan penelitian tentang membandingkan tingkat pengembalian dan resiko pada investasi saham JII dan LQ45 selama periode 2016-2019. Berdasarkan hasil penelitian ini saham JII memberikan tingkat pengembalian sebesar 0,035% atas resiko yang harus ditanggung sebesar 2,2%. Sedangkan saham konvensional sebesar 0,044% dengan *risk* sebesar 1,9%. Dalam hal ini saham konvensional

Optimal dengan Pendekatan Single Index Model (Studi Kasus pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015)”, 8 No. 3 (2016): 12.

¹⁵ Adhytya Bagus Rizkianto, “Perbandingan Resiko dan Pengembalian antara Saham-Saham Berbasis Syariah dan Non Syariah yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia”, (2016): 134.

¹⁶ Muammar Khaddafi, Ferdiansyan, “Analisis Perbandingan Return dan Risk (Studi Pada Saham Syariah dan Saham Konvensional LQ45 Periode 2012-2016)”, 5 No. 1 (2017): 34.

¹⁷ Ivan Yulian Putra, Dina Lestari, “Analisis Perbandingan Return dan Risk Saham Konvensional dan Syariah”, (2019): 1.

memiliki *return* yang tinggi dibandingkan saham syariah dengan resiko yang rendah¹⁸.

Penelitian ini dilakukan untuk mengkaji lebih lanjut untuk menjawab pertanyaan dari ketidakpastian investasi yang telah dijelaskan penulis. *Excess return to beta* (ERB) digunakan dalam metode *single indeks* sebagai dasar investasi dalam penentuan kandidat portofolio. Sehingga penulis tertarik untuk mengkaji lebih dalam untuk menjadi suatu karya ilmiah dengan judul “**Analisis Perbandingan Portofolio Optimal pada Indeks JII dan Indeks IDX30 Metode Single Index Model Periode 2017-2020**”

B. Rumusan Masalah

Rumusan masalah yang akan penulis kaji lebih lanjut adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana komposisi portofolio optimal saham yang dibentuk dengan *single index model* pada indeks JII dan indeks IDX30?
2. Bagaimana perbandingan kinerja portofolio optimal pada indeks JII dan indeks IDX30?

C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini memiliki tujuan:

1. Menganalisis komposisi portofolio optimal yang dihasilkan indeks JII dan indeks IDX30 menggunakan *single index model*.
2. Menganalisis perbandingan kinerja portofolio optimal yang terbentuk pada indeks JII dan indeks IDX30.

D. Manfaat Penelitian

1. Teoritis
 - a. Menjadi media pengembangan ilmu akuntansi syariah, khususnya dibidang analisis portofolio.
 - b. Menjadi bahan pertimbangan untuk peneliti dalam bidang akuntansi khususnya pada penelitian berikutnya.
2. Praktis
 - a. Bagi investor, investor dapat mempertimbangkan untuk membuat keputusan dalam berinvestasi di pasar modal dengan membuat portofolio optimal berdasarkan saham JII dan IDX30.
 - b. Dapat dijadikan sebagai bahan evaluasi terhadap perusahaan terkait kinerja dan resiko.

¹⁸ Lina Listyawati, Nurchayati, “*Analisis Perbandingan Risk dan Return Pada Investasi Saham Syariah dan Konvensional (Studi pada Jakarta Islamic Index dan Indeks LQ45 Periode 2016-2019)*”, 1 No. 1 (2020): 7.

E. Sistematika Penulisan

Pembatasan untuk skripsi ini, penulis telah mengklasifikasikan pada berbagai bab dan sub bab agar pembaca dapat dengan mudah memahami lebih mendalam, yaitu:

BAB I : Pendahuluan

Bab ini mendeskripsikan gambaran awal mengenai sebuah latar belakang penelitian sehingga muncul permasalahan yang berhubungan dengan penelitian, selanjutnya permasalahan yang berhubungan dengan skripsi menjadi sebab adanya judul penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematikan penulisan sehingga pembaca dapat dengan mudah mengetahui garis besar masalah yang dikemukakan penulis.

BAB II : Landasan Teori

Bab menjelaskan kajian pustaka yang membahas tentang kajian teori sebagai dasar untuk mendukung pengolahan data dengan uraian deskripsi teori, *review* penelitian terdahulu, dan kerangka berfikir.

BAB III : Metode Penelitian

Bab ini menjelaskan uraian dari jenis dan pendekatan, *setting research*, populasi penelitian dan sampel penelitian, desain penelitian dan *variable* definisi operasional, teknis pengumpulan data dan teknik analisis data.

BAB IV : Hasil Penelitian dan Pembahasan

Bab ini menjelaskan paparan dari variabel penelitian yang dilakukan berupa gambaran objek penelitian dan analisis data yang akan dilakukan oleh penulis serta pembahasannya.

BAB V : Penutup

Bab ini berisi inti dari simpulan hasil analisis data dan saran-saran.