

## BAB 1 PENDAHULUAN

### A.Latar Belakang Masalah

Seorang investor sangat memerlukan kemampuan analisis sebelum memutuskan investasi apa yang akan dilakukan. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut (Tandelilin, 2010). Pengetahuan dan pemahaman mengenai ilmu mengukur layak tidaknya suatu saham dibeli atau dimiliki harus dimiliki setiap investor, bagaimana menilai saham yang efisien dan tidak efisien melalui pembentukan portofolio optimal. Penelitian ini memberikan solusi kepada investor dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Pada dasarnya investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang (Tandelilin, 2010).

Menurut Hartono (2016) tipe-tipe investasi keuangan dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung. investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjual belikan di pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*), atau pasar turunan (*derivativemarket*). Investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi. Pasar modal (*capitalmarket*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang

dapat diperjual belikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), Reksa Dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi, dengan demikian pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, waran, right, Reksa Dana, dan berbagai instrumen derivatif seperti option, futures, dan lain-lain. Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”.

Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama, sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, Reksa Dana, dan lain-lain, dengan demikian masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen. Pasar modal sifatnya untuk investasi jangka panjang, yang diperjual

belikan di pasar modal adalah aktiva keuangan berupa surat-surat berharga pendapatan-tetap (*fixed-income securities*) dan saham-saham (*equity securities*). Berinvestasi di pasar modal memiliki dampak positif yang signifikan terhadap perusahaan-perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia, dalam pemilihan investasi investor perlu mengukur, menilai dan atau menguji analisis kelayakan investasi melalui pembentukan portofolio optimal.

Analisis kelayakan investasi melalui pembentukan portofolio akan membantu investor dalam mengambil keputusan untuk memilih portofolio mana yang optimal dan memiliki tingkat return yang diharapkan terbesar dengan risiko tertentu, atau yang mempunyai risiko terkecil dengan tingkat keuntungan yang diharapkan tertentu dari portofolio yang dibentuk. Investor dalam pengambilan portofolio banyak yang mengalami kesulitan untuk memilih saham mana saja yang akan dimasukkan dalam portofolio dan berapa dana yang akan dialokasikan dalam masing-masing saham yang dipilih. Oleh karena itu, analisis portofolio diperlukan untuk membantu membuat keputusan dalam rangka memilih saham yang optimal. Kemampuan untuk mengestimasi return dan risiko suatu individual sekuritas merupakan hal yang sangat penting dan diperlukan oleh investor. Pengujian kelayakan investasi melalui pembentukan portofolio optimal ini dengan menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) untuk *mengestimasi return* dan risiko suatu sekuritas.

*Capital Asset Pricing Model* (CAPM) merupakan model analisis portofolio yang menghubungkan antara aset-aset berisiko dengan indeks pasar (IHSG) dan aset bebas risiko. Model CAPM pertama kali di

perkenalkan secara terpisah oleh Sharpe (1964), John Lintner (1965), Jack Treynor dan Jan Mossin (1969). Teori CAPM didasarkan pada teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz. Berdasarkan model Markowitz (1950), masing-masing investor diasumsikan akan mendiversifikasikan portofolionya dan memilih portofolio optimal atas dasar estimasi investor terhadap return dan risiko, pada titik-titik portofolio yang terletak di sepanjang garis portofolio efisien. Berbeda dengan indeks tunggal yang tidak dapat secara akurat menentukan tingkat pengembalian yang diharapkan pada aset keuangan (Elshqirat 2015). Berdasarkan CAPM, tingkat risiko dan tingkat *return* yang layak dinyatakan memiliki hubungan positif dan linear (Rossi 2016). CAPM yang digeneralisasikan ini menghasilkan wawasan baru ke dalam empiris yang ada pada harga aset (Jarrow R 2017).

Ukuran risiko yang merupakan indikator kepekaan saham dalam CAPM ditunjukkan oleh variabel  $\beta$  (Beta). Semakin besar beta suatu saham, maka semakin besar pula risiko yang terkandung di dalamnya. Tingkat pengembalian pasar yang digunakan adalah tingkat pengembalian rata-rata dari kesempatan investasi di pasar modal (indeks pasar) (Phuoc 2018). CAPM dapat didefinisikan sebagai model yang mengekspresikan hubungan antara risiko dan diharapkan tingkat pengembalian yang dibutuhkan (Wu M 2017).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pilihan investasi yang terbaik pada saham yang masuk dalam indeks ISSI menurut pendekatan CAPM dilihat dari sisi risiko dan return-nya melalui pembentukan portofolio optimal. Daya tarik CAPM adalah ia menawarkan cara yang kuat dan intuitif yg memprediksi

tentang bagaimana mengukur risiko dan hubungan antara pengembalian yang diharapkan( Fama F, 2004)

Minimnya pengetahuan dari masyarakat dalam melakukan analisis investasi di pasar modal dengan adanya pengaruh antara risiko dan return terhadap pemilihan saham yang menjadi acuan investor dalam berinvestasi, namun masih banyak investor yang kurang tepat dalam menyusun komposisi portofolio saham optimal serta kurang memiliki pengetahuan dalam mengalokasikan dana yang tersedia. Ketidaktahuan investor terkait metode perhitungan yang akurat untuk menentukan pilihan investasi di pasar modal. Sejak pasar modal diresmikan pada tahun 1965 sampai sekarang jumlah investor saham domestik hanya 1.102.608 *Single Investor Identification* (SID) dari total jumlah penduduk Indonesia sekitar 270 juta jiwa. Dengan kata lain investor saham di Indonesia hanya sekitar 0.41% dari total penduduk, Bursa mencatat total kepemilikan saham di bursa sampai dengan Oktober 2018 sebanyak 47,73% dimiliki investor domestik, sementara investor asing 52,27%. Kasus gagal bayar polis asuransi Jiwasraya yang dikatakan berpotensi merugikan negara hingga 16 Triliun di awal tahun 2020 disebabkan oleh kesalahan dalam penempatan dana nasabah dalam investasi pada saham yang tidak dikuti dengan pengukuran risiko yang baik. Maka diperlukan suatu metode yang tepat guna dalam menyusun komposisi portofolio saham.

Penelitian ini diambil berdasarkan data yang tersedia di Bursa Efek Indonesia (BEI) khususnya terhadap saham-saham yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 adalah indeks komposit saham syariah

yang tercatat di BEI. ISSI merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah Indonesia. Konstituen ISSI adalah seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK. Konstituen ISSI direview setiap 6 bulan sekali ( Mei dan November) dan dipublikasikan pada bulan berikutnya. Konstituen ISSI diperbaharui jika ada saham syariah yang baru tercatat atau dihapuskan dari DES. Kriteria Saham Syariah didasarkan kepada Peraturan Bapepam & LK (Sekarang menjadi OJK) No II.K.1 tentang kriteria dan penerbitan Daftar Efek Syariah, Pasal 1.b.7. dalam Peraturan tersebut disebutkan bahwa efek berupa saham termasuk HMETD syariah dan Warrant syariah yang diterbitkan oleh emiten atau perusahaan publik yang tidak menyatakan bahwa kegiatan usaha serta cara pengelolaan usahanya dilakukan berdasarkan prinsip syariah, sepanjang emiten atau perusahaan tersebut melakukan :

1. Tidak melakukan kegiatan usaha sebagaimana dimaksud dalam angka 1 huruf b Peraturan Nomor IX.A.13, yaitu :
  - a. Perjudian dan permainan yang tergolong judi.
  - b. Perdagangan yang dilarang menurut syariah, antara lain:
    - 1) Perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa
    - 2) Perdagangan dengan penawaran / permintaan palsu
  - c. Jasa keuangan ribawi, antara lain :
    - 1) Bank berbasis bunga
    - 2) Perusahaan pembiayaan berbasis bunga

- d. Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidapastian (gharar) dan atau judi (maisir) antara lain asuransi konvensional
  - e. Memproduksi ,medistribusikan ,memperdagangkan dan atau barang menyediakan antara lain:
    - 1) Barang atau jasa haram zatnya (haram lil-dzatihi)
    - 2) Barang atau jasa haram bukan karena zatnya ( haram li-ghairihi) yang ditetapkan oleh DSN-MUI
  - f. Melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (risywahi)
2. Memenuhi rasio-rasio keuangan sebagai berikut:
- a. Total utang berbasis bunga dibandingkan dengan total assets tidak lebih dari 45%
  - b. Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan pendapatan lain lain tidak lebih dari 10%

Periode yang akan diambil dalam penelitian ini adalah periode Januari 2015-Desember 2018 karena merupakan data terbaru, sehingga akan bermanfaat untuk investor dalam mengambil keputusan ketika berinvestasi pada periode berikutnya. Penelitian ini juga didasari oleh fenomena kecenderungan investor dalam menginvestasikan saham pada indeks lain yang bukan ISSI padahal perkembangan untuk tahun mendatang sangat menjanjikan.

Penelitian tentang pembentukan portofolio optimal telah dilakukan oleh Sevana dan Abriandi, (2016) dengan judul “Pembentukan Portofolio Optimal dengan Menggunakan *Capital Asset Pricing Model* pada saham yang Tergabung

dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015”. Berdasarkan uraian di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan analisis pembentukan portofolio optimal pada saham-saham di Bursa Efek Indonesia dengan judul: “Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Saham dengan Menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (Studi Empiris pada Saham yang Masuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia di Bursa Efek Indonesia)”.

### **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang sudah diuraikan, dapat diidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut.

1. Minimnya pengetahuan dari masyarakat dalam melakukan analisis investasi di pasar modal.
2. Adanya pengaruh yang signifikan antara risiko dan return terhadap pemilihan saham yang menjadi acuan investor dalam berinvestasi.
3. Masih banyak investor yang kurang tepat dalam menyusun komposisi portofolio saham optimal serta kurang memiliki pengetahuan dalam mengalokasikan dana yang tersedia.
4. Ketidaktahuan investor terkait metode perhitungan yang akurat untuk menentukan pilihan investasi di pasar modal.

### **C. Pembatasan Masalah**

Penelitian ini dibatasi pada ketentuan-ketentuan sebagai berikut:

1. Pengukuran nilai return yang diharapkan dan perhitungan beta dilakukan dengan menggunakan *capita asset pricing model* (CAPM).
2. Perhitungan *return* pasar dilakukan dengan menggunakan proksi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan ISSI.

#### **D. Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang, identifikasi masalah dan pembatasan masalah yang sudah diuraikan, dapat dirumuskan beberapa masalah sebagai berikut.

1. Bagaimana komposisi portofolio saham optimal pada perusahaan yang masuk dalam ISSI di Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2015 – Desember 2018 dengan menggunakan CAPM ?
2. Berapa besarnya proporsi dana pada masing-masing saham berdasarkan hasil pembentukan portofolio optimal?

#### **E. Tujuan Penelitian**

Penelitian ini mempunyai tujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui komposisi portofolio saham optimal pada perusahaan yang masuk dalam ISSI di Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2015-Desember 2018
2. Untuk mengetahui besarnya proporsi dana masing-masing saham berdasarkan hasil pembentukan portofolio optimal.

## **F. Manfaat Penelitian**

Manfaat penelitian ini terbagi dua, yaitu manfaat secara teoritis dan manfaat secara praktis

### 1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi atau masukan bagi perkembangan ilmu manajemen khususnya di bidang ilmu investasi dan menambah referensi bagi kebermanfaatan di dunia investasi saham di pasar modal melalui pembentukan portofolio optimal saham ISSI

### 2. Manfaat Praktis

Secara praktis, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi pihak investor dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, penelitian ini juga memberikan informasi kepada masyarakat yang ingin berinvestasi di pasar modal.