

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi adalah pengalokasian sejumlah modal atau sumber daya pada waktu tertentu, dengan harapan akan menghasilkan keuntungan di masa depan (Tandelilin, 2010). Chloe dan Hascaryani (2023) mengatakan bahwa banyak investor memilih untuk berinvestasi di pasar saham karena menawarkan potensi keuntungan yang tinggi meskipun risikonya sebanding. Penting bagi para investor untuk melakukan riset dan memahami risiko dari setiap investasi terlebih dahulu sebelum pengambilan keputusan. Dikatakan juga bahwa Bursa Efek Indonesia menawarkan banyak indeks berbeda untuk para investor yang akan melakukan investasi.

Terdapat indeks pasar yang dapat dijadikan acuan untuk melihat kinerja rata-rata dari seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, yaitu IHSG atau Indeks Harga Saham Gabungan. IHSG merupakan salah satu indikator utama yang mencerminkan kinerja pasar modal, baik kinerja naik (*bullish*) maupun kinerja turun (*bearish*) (Mie dan Agustina, 2014). Keadaan perekonomian suatu negara sebanding dengan tren Indeks Harga Saham Gabungan di negara tersebut. Tren harga saham IHSG cenderung meningkat selama 3 tahun terakhir. Pada awal tahun 2020 harga saham turun tajam akibat mewabahnya Covid-19, kemudian harga saham mulai naik kembali hingga akhir tahun 2022. Tren kenaikan harga saham tersebut juga diikuti dengan sentimen investasi yang tinggi.

Husnan dan Pudjiastuti (2004) menyatakan bahwa pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang dapat diperdagangkan. Instrumen tersebut bisa berupa utang

atau ekuitas, dan dapat diterbitkan oleh pemerintah, otoritas publik, maupun perusahaan swasta. Pasar modal syariah beroperasi dengan mematuhi prinsip-prinsip syariah, menghindari kegiatan yang melibatkan riba, gharar, perjudian, serta produksi atau distribusi produk yang merusak moral (Febrianti, 2018). Pertumbuhan ekonomi Islam menarik perhatian masyarakat Indonesia yang mayoritas Muslim. Hal ini tercermin dalam peningkatan kinerja berbagai indeks syariah seperti Indonesia Shariah Stock Index (ISSI) dan Jakarta Islamic Index (JII) (Oktaviani dan Wijayanto, 2016).

Berinvestasi saham pada indeks apapun tentu saja bukan tanpa risiko. Investor pasti akan menghadapi risiko saat membuat keputusan investasi, sehingga mengestimasi risiko adalah hal penting untuk menentukan keputusan investasi terbaik (Chloe dan Hascaryani, 2023). Secara umum, risiko cenderung dihindari oleh para investor (Reilly dan Brown, 2003). Pengurangan risiko tanpa mengurangi keuntungan (*return*) merupakan tujuan investor dalam berinvestasi, hal tersebut dapat dilakukan dengan cara melakukan diversifikasi yang berarti seorang investor hendaknya membangun portofolio dengan menggabungkan sejumlah aset tertentu sedemikian rupa (Tandelilin, 2010).

Terdapat dua jenis risiko dalam berinvestasi, yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) (Harianto dan Sudomo, 1998). Risiko sistematis adalah risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi portofolio, sebaliknya risiko tidak sistematis diartikan sebagai risiko bawaan yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi portofolio (Hartono, 2019). Risiko sistematis memiliki pengaruh lebih besar dibanding risiko tidak sistematis karena risiko sistematis suatu perusahaan berhubungan satu sama lain

dengan perusahaan lainnya pada industri yang sama. Risiko tidak sistematis hanya memiliki pengaruh pada sebagian kecil perusahaan di dalam suatu industri (Puspitaningtyas, 2017). Sensitivitas *return* saham terhadap perubahan pasar digambarkan dengan besaran risiko sistematis yaitu beta (β) yang perubahannya dipengaruhi oleh antara lain inflasi, tingkat pertumbuhan GDP, serta faktor makroekonomi lainnya (Insana, 2022).

Risiko sistematis tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi, namun investor dapat memilih saham-saham dengan risiko sistematis yang lebih rendah untuk mengurangi risiko portofolio yang dibentuk (Chloe dan Hascaryani, 2023). Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis sebaran risiko sistematis saham serta menentukan komposisi portofolio optimal dengan mempertimbangkan sebaran risiko sistematis saham-saham dalam ISSI, khususnya selama periode 2021-2023.

Portofolio optimal merupakan portofolio dengan kombinasi *Expected Return* dan risiko terbaik. Salah satu metode untuk membentuk portofolio optimal adalah Model Indeks Tunggal (*Single Index Model*). Metode ini digunakan untuk mengukur nilai *return* dan risiko portofolio dengan asumsi bahwa pergerakan *return* saham hanya berhubungan dengan *return* pasar. Metode ini juga dapat digunakan untuk menghitung beta (risiko sistematis) (Hartono, 2019).

Penelitian yang membahas mengenai perbandingan model indeks tunggal dan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) pernah dilakukan oleh Lestari dan Yunita pada tahun 2019. Penelitian ini melakukan studi pada perusahaan sub sektor bank yang tercatat di indeks LQ45 pada tahun 2012-2016. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa portofolio yang dibentuk menggunakan model indeks tunggal

memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan portofolio yang dibentuk oleh CAPM.

Penelitian yang membahas model indeks tunggal terhadap saham syariah pernah dilakukan oleh Firdausi (2023) yang membahas mengenai analisis portofolio optimal saham syariah pasca Covid-19 melalui model indeks tunggal. Penelitian ini melakukan studi kasus terhadap saham Jakarta Islamic Indeks (JII) periode Januari 2019-November 2023. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa saham dengan kode ANTM dan TPIA merupakan saham terbaik dan layak masuk portofolio optimal, dengan proporsi dana 93% pada ANTM dan 7% pada TPIA. Investor akan mendapat *return* sebesar 2,77% dengan risiko sebesar 2,71%, dimana *return* dan risiko ini lebih baik dibanding *return* dan risiko indeks saham gabungan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Chloe dan Hascaryani pada tahun 2023 yang membahas tentang pemetaan risiko sistematis dan pembentukan portofolio optimal saham indeks LQ45 dengan model indeks tunggal, dibentuk 3 portofolio dengan 3 metode berbeda yaitu tanpa mempertimbangkan risiko sistematis, mempertimbangkan risiko sistematis secara individual, dan mempertimbangkan risiko sistematis secara sektoral. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa dengan membentuk portofolio berdasarkan risiko sistematis, maka risiko portofolio dapat diminimalkan, namun hal ini juga diikuti dengan penurunan keuntungan yang diharapkan (*Expected Return*). Portofolio yang tidak mempertimbangkan risiko sistematis, risiko portofolio dan *Expected Return* portofolionya sebanding yaitu yang tertinggi dibanding lainnya. Portofolio yang

mempertimbangkan risiko sistematis secara sektoral memiliki risiko dan *Expected Return* yang sebanding juga namun terkecil dibanding lainnya.

Penelitian ini menggunakan indeks saham syariah karena indeks ini hadir sebagai jawaban bagi investor yang ingin investasi menguntungkan namun dengan prinsip syariah. Fluktuasi pergerakan indeks saham syariah cenderung lebih stabil dibandingkan indeks saham konvensional. Indeks saham konvensional memiliki tingkat perubahan harga yang lebih sensitif terhadap perubahan pasar dibanding indeks syariah (Febrianti *et al.*, 2021). Imbal hasil atau keuntungan yang diperoleh investor tidak akan jauh berbeda baik berinvestasi di indeks syariah maupun konvensional (Hanafi dan Hanafi, 2012).

Penelitian ini bertujuan untuk memetakan risiko sistematis dari saham-saham dalam indeks ISSI serta membentuk portofolio optimal berdasarkan hasil pemetaan risiko sistematis selama periode 2021-2023. Pengukuran risiko sistematis dan pembentukan portofolio pada penelitian ini dilakukan menggunakan model indeks tunggal. Model indeks tunggal dipilih karena mampu mengukur risiko sistematis sekaligus membentuk portofolio optimal, menghubungkan perhitungan *return* setiap saham dengan *return* indeks pasar (Silalahi, 2022). Model indeks tunggal relatif sederhana karena variabel yang dihitung tidak terlalu banyak, namun tetap dengan perhitungan untuk periode yang lebih lama dan lebih banyak sampel yang digunakan, sehingga memberikan hasil yang akurat dan menyelesaikan masalah ketidakpastian investasi di pasar modal (Pratama, 2019). Metode ini juga dipilih karena model indeks tunggal secara eksplisit memfokuskan pada pengukuran risiko sistematis, yaitu risiko yang dipengaruhi oleh pergerakan pasar secara keseluruhan. Penelitian ini difokuskan pada pembentukan portofolio optimal dengan memilih

saham yang memiliki risiko sistematis kurang dari satu, yaitu saham yang memiliki risiko yang kecil dan cenderung stabil terhadap perubahan pasar.

Pemilihan 30 saham paling likuid dari ISSI ini dilakukan agar analisis lebih fokus dan didasarkan pada data yang aktif diperdagangkan, meskipun terdapat indeks lain seperti Jakarta Islamic Index (JII) yang juga terdiri atas 30 saham syariah. Perbedaan utamanya adalah JII disusun oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terdiri dari 30 saham syariah yang paling likuid dan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, sedangkan ISSI mencakup semua saham syariah yang terdaftar di BEI dan masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) tanpa melihat besar kecilnya perusahaan atau kapitalisasi pasarnya (BEI, 2019).

Pemilihan 30 saham paling likuid dari ISSI memungkinkan penelitian ini tetap berlandaskan pada prinsip-prinsip investasi syariah, sekaligus memberikan ruang yang lebih luas dan fleksibel dalam pemilihan saham dibandingkan JII. Pendekatan ini juga memungkinkan pembentukan portofolio optimal yang lebih mencerminkan kondisi pasar modal syariah secara keseluruhan di Indonesia.

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi peneliti sebagai bahan kajian tambahan dalam ilmu pengetahuan terkait dengan sebaran risiko sistematis saham dan pembentukan portofolio optimal, serta sebagai bahan pertimbangan investor dalam berinvestasi terutama pada saham-saham syariah.

1.2 Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam Tugas Akhir ini adalah sebagai berikut.

1. Bagaimana hasil pemetaan risiko sistematis pada saham-saham ISSI?
2. Bagaimana penerapan Model Indeks Tunggal pada pembentukan portofolio optimal saham ISSI?

1.3 Batasan Masalah

Batasan masalah yang diterapkan dalam Tugas Akhir ini adalah sebagai berikut.

1. Saham yang digunakan sebagai sampel adalah 30 saham teratas yang konsisten masuk ISSI dalam 3 tahun terakhir.
2. Data yang digunakan dalam perhitungan adalah data harga penutupan saham (*closing price*) harian saham individual dari 30 saham teratas yang konsisten masuk ISSI dalam 3 tahun terakhir dan nilai IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) serta tingkat suku bunga Bank Indonesia pada periode Januari 2021 sampai dengan Desember 2023.

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dipaparkan, tujuan yang ingin dicapai dalam penyusunan Tugas Akhir ini adalah sebagai berikut.

1. Memetakan risiko sistematis saham-saham ISSI.
2. Membentuk portofolio optimal saham-saham pada ISSI dengan menggunakan model indeks tunggal.