

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Gambaran Umum Penelitian**

Bursa adalah pasar yang didalamnya berjalan usaha jual beli saham (Rivai, Firmansyah, Vetzhal & Rizqullah, 2010:536). Didalam bursa terdapat indeks yang membagi atau mengklasifikasikan saham-saham berdasarkan tingkat *return* dan risikonya, sektor, dan lain-lain.

Di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat 11 indeks yang dapat digunakan investor sebagai pedoman untuk melakukan investasi. Salah satu indeks saham yang berada di BEI yaitu Jakarta Islamic Index (JII). Indeks JII merupakan indeks yang berbasis syariah.

Saham syariah telah berdiri sejak diluncurkannya reksa dana syariah pertama kali, yaitu reksa dana syariah pada 25 Juni 1997. Sejak saat itu perkembangan instrument investasi syariah mengalami perkembangan walaupun lambat namun pasti, terlebih pada tahun 2002 sampai dengan pertengahan tahun 2004. Lalu pada 14 Maret 2003 pasar modal syariah di Indonesia diterbitkan secara resmi.

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks yang dikembangkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) berkerja sama dengan PT Danareksa Invesment Management. Indeks ini merupakan indeks yang berdasarkan syariah Islam. Saham-saham yang berada di Jakarta Islamic Index (JII) harus lulus unsur keharaman dalam pandangan Majelis Ulama Indonesia (MUI). Unsur keharaman menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI no. 40/DSN-MU/IX/2003 tentang Pasar Modal (MUI, 2003), serta Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. Fatwa tersebut diantaranya terkait dengan pornografi, produk dengan bahan babi, perjudian, alkohol, jasa keuangan dan asuransi konvensional. Selain itu saham yang termasuk dalam kriteria JII yaitu saham yang operasionalnya tidak mengandung unsur *riba*, permodalan perusahaan juga bukan mayoritas dari hutang.

JII merupakan indeks Islami yang berada di BEI dimana berisi 30 saham perusahaan yang memenuhi kriteria investasi berdasarkan syariah Islam, dengan prosedur sebagai berikut (HR, 2009:260) :

1. Kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar);
2. Saham yang berdasarkan susunan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun memiliki rasio Kewajiban terhadap Aktiva maksimal sebesar 90%;
3. 60 saham dari susunan saham berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir;
4. 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan regular selama satu tahun terakhir.

Saham-saham yang masuk dalam perhitungan JII terus dievaluasi dari sisi ketaatannya terhadap prinsip-prinsip syariah yang dikeluarkan Fatwa DSN. Apabila saham tersebut tidak lagi memenuhi prinsip-prinsip syariah tersebut maka perusahaan akan dikeluarkan dan akan digantikan kedudukannya dengan saham lain yang memenuhi prinsip syariah. Evaluasi terhadap saham JII dilakukan setiap enam bulan sekali.

Berikut daftar saham yang tercatat dalam indeks Jakarta Islamic Index (JII) periode Juni sampai dengan November 2016 :

Tabel 1.1 Daftar Saham JII

No.	Kode	Nama Saham	No.	Kode	Nama Saham
1.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	16.	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat
2.	ADRO	Adaro Energy Tbk.	17.	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
3.	AKRA	AKR International	18.	PTBA	Tambang Batubara Bukit

No.	Kode	Nama Saham	No.	Kode	Nama Saham
		Tbk.			Asam (Persero) Tbk.
4.	ASII	Astra International Tbk.	19.	PTPP	PP (Persero) Tbk.
5.	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	20.	PWON	Pakuwon Jati Tbk.
6.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	21.	SCMA	Surya Citra Media Tbk.
7.	ICBP	Indofood Sukses Makmur Tbk.	22.	SILO	Siloam Interational Hospitals Tbk.
8.	INCO	Vale Indonesia Tbk.	23.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
9.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	24.	SMRA	Summarecon Agung Tbk.
10.	INTP	Indocement Tunggol Prakasa Tbk.	25.	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.
11.	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	26.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
12.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	27.	UNTR	United Tractors Tbk.
13.	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	28.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
14.	LPPF	Matahari Departement Store Tbk.	29.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.
15.	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	30.	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.

Sumber : (www.idx.co.id, 2016)

Dari tabel diatas terdapat dua saham baru yang masuk dalam perhitungan indeks Jakarta Islamic Index (JII) periode Juni sampai dengan November 2016. Saham tersebut menggantikan dua saham lainnya yaitu :

Tabel 1.2 Daftar Saham yang keluar dari JII

No.	Kode	Nama Saham
1.	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk.
2.	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.

Sumber : (www.idx.co.id, 2016)

## 1.2 Latar Belakang Penelitian

Investasi merupakan suatu kegiatan yang pada umumnya memiliki tujuan untuk memperoleh keuntungan. Dalam melaksanakan investasi, menghitung *return* yang akan diperoleh tidak saja cukup, tetapi juga harus mempertimbangkan risiko dan investasi yang dilakukan. Investor dalam berinvestasi selalu berusaha untuk meminimalisi berbagai risiko yang timbul, baik bersifat jangka pendek maupun jangka panjang (Yovi & Irham, 2011:15).

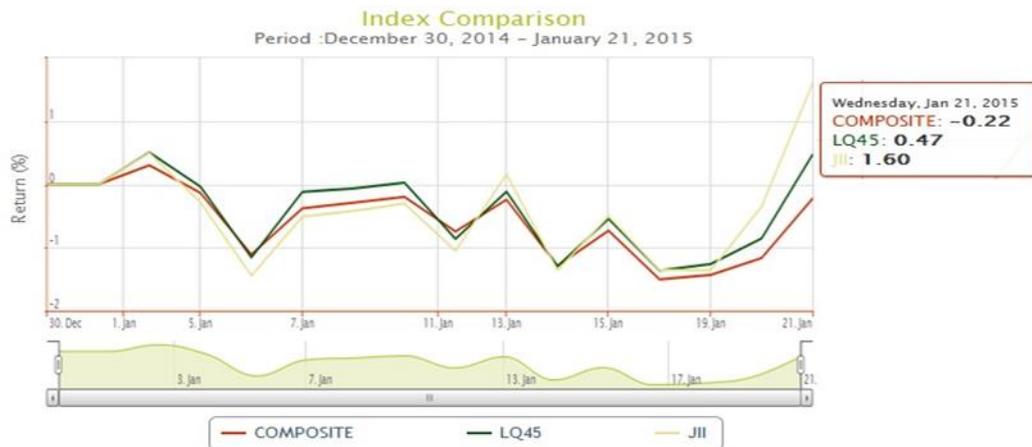
Menurut Pedoman Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Nomor 13 Standar Akuntansi Keuangan per 1 Oktober 2004, investasi adalah suatu aset yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan (*accretion of wealth*) melalui distribusi hasil investasi (seperti bunga, royalti, dividen, dan uang sewa), untuk apresiasi nilai investasi, atau manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi seperti manfaat yang diperoleh melalui perdagangan.

Dalam melakukan kegiatan investasi, pasar modal menjadi salah satu sarana untuk berinvestasi yang cukup diminati oleh para masyarakat khususnya masyarakat bisnis yang ingin berinvestasi, baik itu investasi di pasar modal konvensional dan pasar modal syariah. Hal ini disebabkan oleh kegiatan pasar modal yang semakin berkembang dan meningkatnya keinginan masyarakat bisnis atau perusahaan untuk mencari alternatif sumber pembiayaan usaha selain bank. Investasi pada pasar modal dapat dilakukan pada saham dan obligasi.

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan prinsip syariah, dimana setiap transaksi surat berharga dipasar modal dilaksanakan sesuai dengan keuntungan syari'at Islam. Salah satu jenis saham yang diperdagangkan di

pasar modal dan saat ini mulai banyak diminati oleh investor adalah saham-saham dalam bentuk syariah. (Adrian, 2011:29).

Di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat indeks saham syariah yaitu Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Saham ISSI merupakan keseluruhan saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sedangkan saham syariah JII merupakan bagian atau subset dari saham syariah.



Gambar 1.1 Perbandingan Indeks Saham IHSIG dan JII

Sumber : ([www.bareksa.com](http://www.bareksa.com), 2015)

Jakarta Islamic Index mencatat tingkat *return* yang lebih tinggi dari pada indeks LQ45 dan IHSIG. Seperti pada Gambar 1.1 indeks JII mencatatkan *return* sebesar 1,6%, sedangkan untuk IHSIG memperoleh *return* sebesar 0,22%, dan untuk LQ45 memperoleh *return* sebesar 0,47% ([www.bareksa.com](http://www.bareksa.com), 2015).

Perbedaan paling mendasar antara IHSIG, LQ45, dan JII terletak pada sektor keuangan. JII tidak memiliki saham disektor keuangan, hal ini dikarenakan saham dengan tingkat utang yang tinggi di atas 45% tidak akan dimasukkan ke dalam daftar saham syariah, dimana saham-saham tersebut mendapat tekanan dari tingkat suku bunga dan inflasi yang tinggi .

Saham grup MNC yang menjadi pendorong terbesar kenaikan *return* yang diperoleh JII, yakni saham Mediacom Tbk (BMTR) dan saham PT Media Nusantara Citra Tbk (MNCN) yang masing-masing memberikan *return* 35,09%

dan 13,19 persen secara *year-to-date*. Selain itu juga PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE), PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) dan PT Indofood CBP Tbk (ICBP) yang memberikan return masing-masing 17,45%, 12,96% dan 11,45% (www.bareksa.com, 2015).

Menurut Zubir (2011:20) investor yang rasional akan menginvestasikan dananya dengan memilih saham yang efisien. Saham yang efisien adalah saham yang memberikan *return* maksimal dengan risiko tertentu atau *return* dengan risiko minimal. Pada umumnya tingkat keuntungan atau *return* dan risiko berbanding lurus. Apabila suatu investasi memiliki tingkat *return* yang tinggi maka investasi tersebut juga memiliki risiko yang tinggi, begitu pula sebaliknya.

Investor pada umumnya menginginkan tingkat *return* yang tinggi dengan risiko yang rendah. Untuk mengurangi risiko yang akan diperoleh, investor dapat melakukan diversifikasi. Diversifikasi dapat dilakukan dengan cara mengkombinasikan berbagai sekuritas dalam investasi dengan kata lain membentuk portofolio. Analisis portofolio dapat digunakan dengan metode *Constant Correlation*. Setelah itu investor dapat menilai kinerja dari portofolio tersebut dengan menggunakan *Sharpe* dan *Treynor measure*.

Pembentukan portofolio optimal dengan menggunakan *Constant Correlation* memakai koefisien korelasi ditulis dengan symbol  $\rho$  antara tiap-tiap pasang saham yang sama. Prosedur pembentukan portofolio optimal berdasarkan metode *constant correlation* yaitu dengan penentuan pemeringkatan saham yang akan masuk dalam portofolio dengan menggunakan *Excess Return to Standard Deviation* (ERS) serta perhitungan *Cut-off Rate* ( $C^*$ ) dan proporsi optimal ( $W_i$ ) yang digunakan.

Setelah terbentuk portofolio optimal, investor dapat mengukur kinerja dari portofolio tersebut dengan menggunakan metode *Sharpe* dan *Treynor measure*. Dengan menggunakan kedua metode pengukuran kinerja tersebut dapat tergambar kinerja dari portofolio optimal yang terbentuk. Metode *Sharpe* menggunakan pembagi standar deviasi atau pengukuran risiko total, sehingga metode *Sharpe*

akan memberikan hasil evaluasi yang baik jika *return* suatu portofolio tidak begitu terpengaruh oleh pasar. Sedangkan pada metode *Treynor* menggunakan pembagi beta atau pengukuran risiko sistematis, sehingga akan memberikan hasil evaluasi yang baik apabila portofolio tersebut terdiversifikasi dengan baik atau *return* dari portofolio tersebut hampir semuanya dipengaruhi oleh pasar.

Penelitian yang berkaitan dengan portofolio optimal dengan metode *Constant Correlation* juga pernah dilakukan sebelumnya oleh Winda, Noviyanti, dan Soleh (2013). Dalam penelitiannya, metode *Constant Correlation* memfokuskan pada penggunaan ERS (*Excess Return to Standard Deviation*) sehingga *constant correlation* digunakan untuk memprediksi risiko portofolio berdasarkan koefisien korelasi antar saham. Metode *Constant Correlation* bertujuan untuk menentukan portofolio optimal dengan proporsi tertentu untuk memaksimalkan *return* dan meminimalkan risiko.

Sedangkan untuk penelitian yang terkait dengan kinerja portofolio dengan menggunakan metode *Sharpe* dan *Treynor* juga pernah dilakukan oleh Sunarsih, dan Andriyanto (2015). Dalam Penelitian tersebut mengukur kinerja dari reksadana menggunakan tiga metode penilaian kinerja, yaitu *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*.

Berdasarkan uraian diatas, penulis mencoba untuk meneliti portofolio optimal yang berdasarkan metode *Constant Correlation* dan melakukan penilaian kinerja portofolio tersebut menggunakan *Sharpe* dan *Treynor measure* pada Jakarta Islamic Index (JII). Untuk membahas lebih lanjut permasalahan ini penulis mengambil judul “**ANALISIS PORTOFOLIO OPTIMAL BERDASARKAN METODE CONSTANT CORRELATION DAN PENILAIAN KINERJA DENGAN SHARPE DAN TREYNOR MEASURE (Studi Kasus pada Jakarta Islamic Index Periode 2011-2015)**”

### **1.3 Perumusan Masalah**

Saham syariah merupakan saham yang sedang berkembang, hal ini didasari dengan sudah mulai banyak yang menginvestasikan modalnya di sektor saham

syariah. Salah satu kelebihan dari saham syariah yaitu sistem yang digunakan yaitu menggunakan syariat Islam dan tidak adanya riba. Salah satu indeks saham syariah di Indonesia yaitu Jakarta Islamic Index (JII). Dalam indeks JII terdapat 30 perusahaan yang mengeluarkan saham dalam bentuk syariah.

Oleh karena itu, investor dapat mengambil keputusan untuk berinvestasi di saham syariah. Dalam pengambilan keputusan tersebut, investor harus mempertimbangkan *return* dan risiko yang akan diperoleh. Setiap investor mengharapkan memperoleh *return* yang tinggi dengan risiko yang rendah. Salah satu cara yang dapat dipertimbangkan investor untuk mengurangi risiko yang tinggi yaitu dengan menggunakan diversifikasi.

Diversifikasi dapat dilakukan dengan mengkombinasikan berbagai sekuritas dalam investasi atau dengan kata lain membentuk portofolio. Menurut Tandelilin (2010:160) portofolio efisien adalah portofolio yang menyediakan return maksimal bagi investor dengan tingkat risiko tertentu. Sedangkan portofolio optimal adalah portofolio yang dipilih investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada portofolio efisien (Tandelilin, 2010;160).

#### **1.4 Pertanyaan Penelitian**

Sesuai dengan *literature review* yang telah diketahui bahwa pembentukan portofolio optimal dapat dihitung dengan menggunakan metode *Constant Correlation*. Dengan demikian pertanyaan penelitian portofolio optimal dengan metode *Constant Correlation* sebagai berikut :

1. Bagaimana portofolio optimal yang terbentuk berdasarkan metode *Constant Correlation* pada saham-saham yang terdaftar di JII ?
2. Bagaimana penilaian kinerja portofolio yang terbentuk berdasarkan *Sharpe* dan *Treynor measure* ?

#### **1.5 Tujuan Penelitian**

1. Menentukan saham-saham yang membentuk portofolio optimal pada indeks JII dengan menggunakan metode *Constant Correlation*.

2. Mengetahui kinerja portofolio yang terbentuk dengan menggunakan metode *Sharpe* dan *Treynor measure*.

## **1.6 Manfaat Penelitian**

### **1.6.1 Aspek Teoritis**

#### **1.6.1.1 Bagi Investor**

Penelitian ini sebagai sumber informasi untuk bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi pada saham syariah yang berada di JII. Penelitian ini diharapkan berguna bagi pengembangan saham syariah.

#### **1.6.1.2 Bagi Perusahaan**

Penelitian ini dapat digunakan sebagai tinjauan untuk melakukan strategi dalam kegiatannya untuk mengontrol nilai saham syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI).

### **1.6.2 Aspek Penelitian**

#### **1.6.2.1 Bagi Akademis**

Bagi akademisi penelitian ini diharapkan dapat menambah *literature* dan wawasan mengenai portofolio optimal berdasarkan metode *Constant Correlation* dan penilaian kinerjanya menggunakan metode *Sharpe* dan *Treynor measure* pada saham syariah di indeks JII Bursa Efek Indonesia (BEI).

#### **1.6.2.2 Bagi Peneliti**

Penelitian ini dapat menambah wawasan dalam bidang penelitian terkait perkembangan ilmu manajemen keuangan khususnya dalam portofolio optimal saham syariah yang dipengaruhi oleh *return* dan risiko saham.

## **1.7 Ruang Lingkup Penelitian**

Penelitian ini adalah tentang tingkat return yang diperoleh investor terhadap saham yang di investasikannya dengan tingkat risiko yang minimal. Penelitian ini menggunakan portofolio optimal berdasarkan metode *Constant Correlation* dan penilaian portofolio menggunakan *Sharpe* dan *Treynor measure*.

Penelitian ini menggunakan objek yaitu salah satu indeks saham yang berada di Bursa Efek Indonesia (BEI) khususnya saham syariah. Indeks saham syariah yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks Jakarta Islamic Index (JII). Pada indeks JII ini terdapat 30 perusahaan yang mengeluarkan saham syariah. Penelitian ini berfokus pada tahun 2011 sampai dengan 2015.

### **1.8 Sistematika Penulisan Tugas Akhir**

Sistematika penulisan ini disusun agar diperoleh penulisan yang sistematis serta untuk mempermudah pembahasan pada penulisan hasil penelitian ini. Sistematika penulisan penelitian ini terdiri dari yaitu :

Bab I Pendahuluan :

Bab ini membahas tentang pendahuluan dari tema yang diangkat dalam tugas akhir yang meliputi gambaran umum dari objek penelitian, latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab II Landasan Teori :

Bab ini membahas tentang landasan teori yang akan digunakan sebagai dasar dalam penelitian, kerangka pemikiran dari penelitian ini, dan hipotesis yang akan digunakan dalam penelitian ini.

Bab III Metode Penelitian

Pada bab ini akan dipaparkan mengenai metodologi penelitian yang akan digunakan pada penelitian ini, seperti karakteristik penelitian, alat pengumpulan data, tahapan penelitian, populasi dan sampel yang akan digunakan, analisis validitas dan realibilitas, dan teknik analisis data dan pengujian hipotesis.

Bab IV Hasil Penelitian dan Pembahasan

Pada bab ini dibahas mengenai hasil pengumpulan data sekunder, menceritakan hasil dan pembahasan dari pengumpulan data, melakukan analisis, dan menjawab perumusan masalah dalam penelitian

Bab V Kesimpulan dan Saran

Pada bab ini berisi tentang kesimpulan dari hasil analisis penelitian ini, saran bagi perusahaan, investor dan saran untuk penelitian selanjutnya.