

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambara Umum Objek Penelitian

Di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat beberapa indeks dengan beberapa klasifikasi yang dapat digunakan oleh investor sebagai pedoman dalam melakukan investasi. Salah satu indeks saham yang terdapat di BEI adalah Indeks JII atau *Jakarta Islamic Index*.

Jakarta Islamic Index (JII) diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000 dan merupakan indeks yang terdiri dari 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah islam yang diterbitkan oleh Bapepam-LK dengan mempertimbangkan kapitalisasi pasar dan likuiditas. Indeks ini diharapkan menjadi tolak ukur kinerja saham-saham yang berbasis syariah serta untuk lebih mengembangkan pasar modal syariah (idx.com).

Indeks ini diperbaharui setiap 6 bulan sekali yaitu pada bulan Januari dan Juli. Kriteria pemilihan saham-saham yang masuk dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index* adalah sebagai berikut (Jogiyanto, 2013: 132):

1. Saham yang dipilih harus sudah tercatat paling tidak 3 bulan terakhir, kecuali saham yang termasuk dalam kapitalisasi besar.
2. Memiliki rasio utang terhadap aktiva tidak lebih dari 90% dalam laporan keuangan tahunan atau tengah tahun.
3. Dari yang masuk kriteria 1 dan 2, dipilih 60 aham dengan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama setahun terakhir.
4. Dipilih 30 saham dengan urutan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

1.2 Latar Belakang

Bagi investor tujuan melakukan investasi kepada perusahaan-perusahaan adalah untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang seperti bunga, royalti, dividen dan sebagainya. Menurut Tandelilin (2010: 2)

investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber dana lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan di masa datang. Keuntungan-keuntungan yang diperoleh investor dari kegiatan investasi adalah berupa dividen atau *capital gain*. Umumnya investasi dapat dibedakan menjadi 2 (dua), yaitu investasi sektor *real* (nyata) dimana menggunakan aset berwujud seperti tanah, bangunan, mesin dan investasi sektor finansial (keuangan) seperti obligasi dan saham (Bodie *et al*, 2014: 2).

Salah satu jenis investasi yang digemari masyarakat adalah investasi dalam bentuk saham, hal ini dibuktikan dengan peningkatan jumlah investor baru di pasar modal Indonesia berdasarkan data operasional Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) naik menjadi 894.116 SID per tahun 2016 dari sebelumnya 434.107 SID. Selain itu hingga tengah tahun 2017, KSEI juga mencatat jumlah SID meningkat sebesar 14,7% per Juli 2017 menjadi 1.025.414 SID (KSEI *Press Release*, 2017).

Menurut Darmadji *et al* (2006: 178) saham dapat didefinisikan sebagai tanda atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

Investasi saham syariah saat ini semakin digemari oleh para investor karena instrumen investasi tersebut dikelola dengan mengindahkan prinsip-prinsip syariah, seperti tidak ada perjudian, riba atau praktik produksi dan perdagangan produk haram (Kompas.id, 2017).

Menurut Kepala Divisi Komunikasi Perusahaan BEI, Dwi Shara Soekarno, mencatat jumlah investor saham syariah meningkat 53 persen pada 2015 menjadi 4.257 investor dibandingkan dengan akhir 2014 sebanyak 2.795 (Antaranews, 2016).

Peningkatan investasi saham syariah di Indonesia juga didukung oleh data dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang menunjukkan jumlah saham syariah per 30 April 2017 sebanyak 354 saham, meningkat 0,29% jika

dibandingkan dengan akhir tahun 2016 sebanyak 347 saham syariah. Sementara itu kapitalisasi saham syariah meningkat 9,09% menjadi Rp 3.402,98 triliun dibandingkan kapitalisasi akhir tahun 2016 sebesar Rp 3.119,42 triliun. Pada gambar 1.1 menunjukkan tingkat pertumbuhan saham tiap tahunnya.

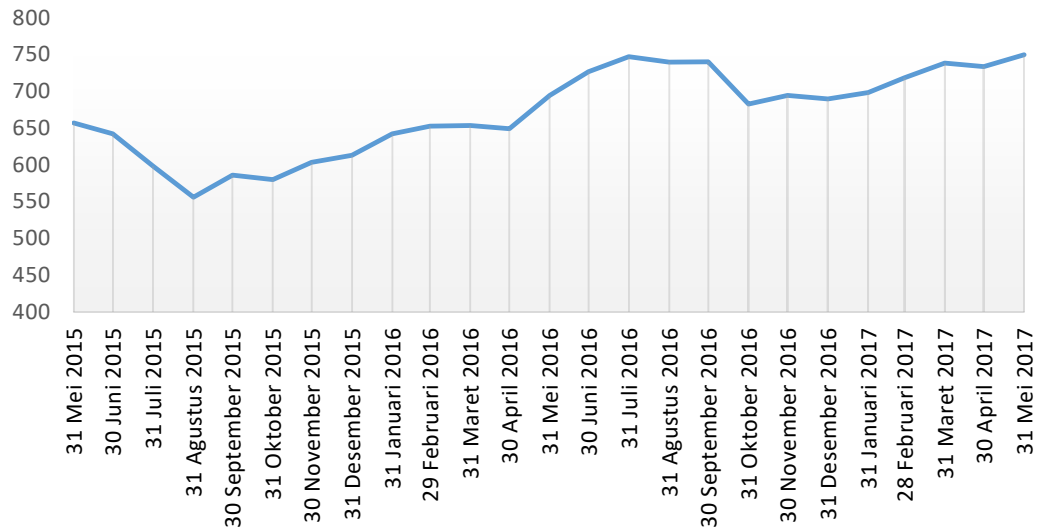
Gambar 1.1 Pertumbuhan Saham Syariah dan Reksadana Syariah

	2012	2013	2014	2015	2016	30 Apr' 17
Jumlah Saham Syariah	321	336	334	331	347	354
▲ Jumlah Saham Syariah	26,88%	4,67%	-0,60%	-0,90%	4,83%	2,02%
Kapitaliasi Saham Syariah (Rp triliun)	2.451,33	2.557,85	2.946,89	2.600,85	3.119,42	3.402,98
▲ Kapitalisasi Saham Syariah	24,55%	4,35%	15,21%	-11,74%	19,94%	9,09%
Jumlah Reksadana Syariah	58	65	74	93	136	148
▲ Jumlah Reksadana Syariah	16,00%	12,07%	13,85%	25,68%	46,24%	8,82%
NAB Reksadana Syariah (Rp triliun)	8,05	9,43	11,02	11,16	14,91	18,13
▲ NAB Reksadana Syariah	44,78%	17,14%	16,86%	1,27%	33,60%	21,60%

Sumber: *Publikasi Data Perkembangan Pasar Modal Indonesia*
(OJK, 2017)

Untuk melihat kinerja saham syariah dapat dengan mudah dilihat pada salah satu indeks saham syariah yang terdaftar di BEI yaitu JII (*Jakarta Islamic Index*). JII merupakan indeks yang berisi 30 saham perusahaan yang memenuhi kriteria investasi menurut syariat Islam (Jogiyanto: 2013, 132). Kinerja saham pada indeks JII periode 2015-2017 digambarkan dengan grafik 1.2 berikut:

Grafik 1.2 return saham indeks JII tahun 2015-2017



Sumber: yahoo finance (data diolah)

Dari grafik 1.2 disimpulkan bahwa *return* pada indeks JII mengalami peningkatan setiap tahunnya dan dapat dijadikan pertimbangan untuk melakukan investasi. Tetapi dalam melakukan investasi terdapat hal yang perlu dipertimbangkan yaitu risiko dan *return* dari sekuritas yang akan dijadikan sasaran investasi.

Secara umum, risiko dan *return* berbanding lurus. Dengan kata lain semakin besar risiko suatu sekuritas, semakin besar *return* yang diharapkan. Sebaliknya, semakin kecil *return* yang diharapkan maka semakin kecil pula risiko yang akan ditanggung (Jogiyanto, 2013: 274-275).

Dalam rangka menghindari risiko yang mungkin akan terjadi nantinya pada suatu investasi, maka diperlukan diversifikasi menggunakan sebuah metode portofolio saham. Diversifikasi diperlukan untuk mengurangi risiko portofolio (Bodie *et al*, 2014: 206). Sementara itu menurut Zubir (2011: 2) portofolio adalah investasi yang terdiri dari berbagai saham perusahaan yang berbeda dengan harapan bila harga salah satu saham menurun, sementara yang lain meningkat, maka investasi tersebut tidak mengalami banyak kerugian. Selain itu, korelasi antara *return* satu saham dengan saham lain juga

akan memperkecil varians *return* portofolio tersebut, dengan kata lain penggabungan return satu saham dengan saham lain akan memperkecil risiko dari portofolio.

Beberapa model telah dikembangkan dalam proses pembentukan portofolio saham diantaranya adalah Markowitz, *Single Index Model*, dan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), dan yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *Liquidity Adjusted Capital Asset Pricing Model* (LCAPM).

Teori Markowitz mengatakan makin banyak sekuritas dalam portofolio, maka *actual return* portofolio tersebut akan mendekati *expected return* dan variansnya makin kecil (Zubir, 2011: 2). Selanjutnya ada metode *Single Index Model*, yaitu analisis yang menggunakan indeks pasar sebagai pendekatan faktor bersama (Bodie, 2014: 260). Terakhir terdapat metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang memprediksi hubungan antara risiko dan *return* saham dan menghasilkan tolak ukur untuk mengevaluasi berbagai investasi (Chandra, 2010: 246).

Liquidity adjusted Capital Asset Pricing Model (LCAPM) pertama kali dikembangkan oleh Acharya dan Pedersen tahun 2005 sebagai perkembangan dari model CAPM. Model LCAPM merupakan CAPM yang dipengaruhi oleh risiko likuiditas. Menurut Zubir (2013:22) risiko likuiditas adalah risiko kesulitan dalam mencairkan portofolio atau menjual saham karena tidak ada yang membeli saham tersebut.

Peneliti akan menggunakan metode LCAPM dalam membentuk portofolio karena menurut Acharya dan Pedersen (2005) tingkat likuiditas merupakan faktor penting dalam menentukan tingkat return sebuah aset.

Penelitian terdahulu yang berkaitan tentang portofolio optimal dengan menggunakan metode LCAPM juga pernah dilakukan oleh Cahyati (2015) berjudul “Analisis Portofolio Optimum Saham Syariah Menggunakan *Liquidity Adjusted Capital Asset Pricing Model* (LCAPM)” yaitu melakukan perbandingan dengan portofolio dari permodelan CAPM. Hasil penelitian menunjukkan *expected return* portofolio LCAPM lebih tinggi dari CAPM

dengan tingkat risiko yang sama. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Hongxing *et al* (2017) dengan judul “*Liquidity-Adjusted Capital Asset Pricing Model in Emerging Market*” meneliti tentang *risk premium* yang dihasilkan dari LCAPM pada *emerging market* di Ghana. Hasil dari penelitian tersebut adalah risiko likuiditas selalu ada dalam tingkat pengembalian saham di pasar Ghana.

Melihat kondisi pasar saham di Indonesia saat ini, dimana instrumen investasi syariah sedang mengalami peningkatan, investor perlu melakukan pertimbangan untuk pemilihan aset dalam melakukan investasi saham. Oleh karena itu penulis akan melakukan penelitian untuk memperoleh portofolio saham dari indeks *Jakarta Islamic Index* (JII) dengan periode penelitian tahun 2015 sampai dengan 2017 dengan perbandingan *return* dan risiko portofolio dengan menggunakan *Liquidity adjustment Capital Asset Pricing Model* (LCAPM) agar menghasilkan tingkat pengembalian yang diharapkan dan risiko tertentu dengan memperhatikan faktor likuiditas. Maka dari itu penulis mengangkat judul dalam penelitian ini yaitu, “**PENGGUNAAN METODE LIQUIDITY ADJUSTED CAPITAL ASSET PRICING MODEL (LCAPM) TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM SYARIAH DI BURSA EFEK INDONESIA (STUDI KASUS INDEKS SAHAM JII)**”.

1.3 Perumusan Masalah

Keputusan dan keinginan untuk berinvestasi seharusnya diiringi dengan pengetahuan tentang bagaimana cara memilih saham-saham yang efisien sehingga dapat memaksimalkan keuntungan atau dividen. Namun di Indonesia pengetahuan tentang hal tersebut masih sangat kurang, sehingga keuntungan yang dirasakan masih relatif kecil.

Pada dasarnya semua pilihan investasi memiliki peluang keuntungan di satu sisi dan potensi kerugian atau risiko di sisi lain, baik itu investasi pada umumnya maupun investasi syariah khususnya (Aziz, 2010:37). Maka dari itu, keinginan untuk mendapatkan *return* berbanding lurus dengan risiko yang

akan dihadapi. Jika investor mengharapkan tingkat pengembalian yang tinggi, maka tingkat risiko yang akan dihadapi akan tinggi pula.

Dalam rangka mengurangi tingkat risiko yang akan dihadapi investor dibutuhkan strategi portofolio. Pada strategi portofolio, Markowitz membaginya menjadi dua tahap yaitu mengobservasi sekuritas yang akan dipilih dan memilih sekuritas yang akan dimasukkan kedalam portofolio (Zubir, 2011: 1-2).

Menurut Bodie (2014: 8) setelah dibentuk, portofolio dapat diperbaharui atau “diseimbangkan kembali” dengan menjual sekuritas dan menggunakan hasil penjualan tersebut untuk membeli sekuritas baru. Terdapat dua jenis keputusan dalam membentuk portofolio yaitu keputusan alokasi aset dan seleksi sekuritas. Pembentukan portofolio menjadi penting karena pada dasarnya setiap sekuritas individu memiliki *return* dan risiko yang berbeda-beda, maka dengan melakukan pembentukan portofolio yang terdiri dari beberapa sekuritas dapat memaksimalkan *return* dan menekan risiko menjadi lebih kecil.

Dalam pembentukan portofolio tentu dibutuhkan beberapa analisa guna menemukan saham-saham yang tepat untuk dijadikan tempat untuk berinvestasi. Proses pembentukan portofolio diawali dengan mengidentifikasi efek-efek mana yang akan dipilih dan berapa proporsi dana yang akan diinvestasikan pada masing-masing efek tersebut (Halim, 2015: 15). Penting bagi investor untuk menentukan portofolio yang dapat memberikan kombinasi *return* dan risiko yang optimum yaitu dengan memberikan *return* besar dengan risiko yang sama atau memberikan risiko kecil dengan *return* yang sama (Halim, 2015: 60).

Selain itu, investor juga perlu memperhatikan kemudahan dalam mencairkan (menjual dan membeli) aset-aset tersebut. Dalam menanggapi hal tersebut telah dikembangkan model dari *asset pricing* yaitu metode LCAPM (*Liquidity Adjusted Capital Asset Pricing Model*) yang merupakan model hubungan antara *return* dan risiko (sistematis dan idiosinkratis) atas saham.

1.4 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang sudah dipaparkan maka terdapat permasalahan pokok yang akan dibahas dalam penelitian ini:

1. Bagaimana proporsi dari masing-masing saham syariah pembentuk portofolio optimal pada Indeks JII?
2. Bagaimana tingkat pengembalian dan risiko portofolio optimal pada Indeks JII?

1.5 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui proporsi dari masing-masing saham syariah pembentuk portofolio optimal pada Index JII
2. Untuk mengetahui tingkat pengembalian dan risiko portofolio optimal pada Index JII

1.6 Manfaat Penelitian

1. Bagi Investor
Sebagai sumber informasi dan bahan pertimbangan dalam rangka menetapkan keputusan investasi.
2. Bagi Akademis
Sebagai tambahan ilmu pengetahuan dalam meningkatkan pemahaman mengenai portofolio optimal dengan mempertimbangkan faktor likuiditas menggunakan metode LCAPM
3. Bagi Peneiti Selanjutnya
Sebagai bahan referensi dalam mengkaji topik yang berkaitan dengan masalah yang dibahas dalam penelitian ini

1.7 Ruang Lingkup

Penelitian ini adalah tentang bagaimana melakukan portofolio dan diversifikasi saham yang baik. Penelitian ini dikhususkan untuk meneliti penggunaan metode *Liquidity Adjusted Capital Asset Pricing Model*

(LCAPM) terhadap pemilihan saham pada Indeks JII yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Juni 2015 sampai dengan Mei 2017.

1.8 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang penjelasan secara umum yang menggambarkan isi dari penelitian yang dilakukan. Pada bab ini meliputi latar belakang penelitian, perumusan masalah, pertanyaan penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan ruang lingkup penelitian.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi tentang tinjauan pustaka yaitu landasan teori-teori yang digunakan dan menjadi pendukung dalam penelitian ini serta penelitian-penelitian terdahulu yang menjadi referensi dan berkaitan dengan penelitian ini.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang karakteristik penelitian, alat pengumpulan data, tahapan penelitian, populasi dan sampel yang digunakan, pengumpulan data dan sumber data, dan teknik analisis data.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang hasil penelitian dan menjawab perumusan masalah dan pertanyaan penelitian.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi tentang kesimpulan dari hasil penelitian yang dilakukan serta saran bagi para investor di pasar modal maupun saran bagi penelitian yang akan dilakukan selanjutnya.

