

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Investasi merupakan salah satu hal yang penting untuk mendorong kemajuan perekonomian suatu negara. Investasi adalah kegiatan mengalokasikan dana (*finance*) untuk mendapatkan nilai lebih atau keuntungan di masa yang akan datang. Karena investasi yang tinggi, pertumbuhan ekonomi di suatu negara akan meningkat. Karena hal tersebut pendapatan masyarakat akan meningkat dan kesejahteraan masyarakat pun akan ikut meningkat. Investasi juga dapat memungkinkan terjadinya transfer teknologi dan pengetahuan dari negara maju ke negara berkembang. Selain itu, dengan berinvestasi masyarakat dapat mulai mempersiapkan kebutuhan dimasa depan dengan memanfaatkan dana yang dimiliki pada saat ini. Seseorang tidak selamanya akan berada di umur yang produktif untuk bekerja sedangkan kebutuhan akan selalu ada dimasa depan, sehingga diperlukannya sumber penghasilan lain agar seseorang tetap dapat memenuhi kebutuhannya dimasa depan dan investasi dapat dijadikan sebagai sumber penghasilan tersebut.

Pasar modal merupakan salah satu media investasi bagi masyarakat dan pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas, sedangkan tempat terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek (Tandelilin, 2017:25). Pasar modal memiliki peranan penting bagi perekonomian suatu negara terutama negara Indonesia. Di mana pasar modal berfungsi dalam menghubungkan kepentingan pemilik modal (investor) dengan peminjaman dana (emiten). Bagi investor keberadaan pasar modal memberikan preferensi lebih banyak terhadap jenis instrumen dalam memilih investasi yang sesuai dengan kebutuhan. Kebutuhan atas berinvestasi ditandai dengan tujuan investasi tersebut, apakah imbal hasil tersebut ingin diperoleh jangka pendek atau jangka panjang. Semakin agresif suatu instrumen biasanya akan memberikan imbal hasil yang tinggi namun memiliki risiko yang tinggi juga. Dalam sejarah pasar modal

Indonesia, kegiatan jual beli saham dan obligasi pertama kali dimulai pada abad ke 19. Dimana pada awalnya pemerintah Belanda membangun perkebunan secara besar-besaran dan sebagai salah satu sumber dananya berasal dari penabung. Pada saat itu penabung hanya berasal dari orang-orang Belanda dan juga Eropa yang memiliki kelebihan dana, setelah itu pasar modal pertama kali didirikan pada tanggal 14 Desember 1912 yang terletak di Batavia (Jakarta) dengan nama *Vereniging voor de Effectenbandel* (Tandelilin,2017:100). Karena banyak terjadi peristiwa-peristiwa yang mengakibatkan ditutupnya Bursa Efek, lalu Bursa Efek Indonesia diresmikan pada 30 November 2007 yang merupakan gabungan dari Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.

Bursa Efek Indonesia hingga saat ini sudah beroperasi kurang lebih selama 12 tahun dan telah menjadi salah satu pendukung dalam meningkatkan kegiatan perekonomian Indonesia. Perkembangan pasar modal Indonesia menunjukkan kemajuan yang cukup pesat dengan meningkatnya kapitalisasi pasar, serta jumlah perusahaan yang mencatatkan sahamnya di bursa efek Indonesia dan juga tercermin dari indeks harga saham gabungan atau IHSG. Hingga tahun 2018 terdapat 600 lebih perusahaan yang tercatat dibursa efek Indonesia, selain itu pula jumlah investor dipasar modal semakin meningkat menjadi 850.000 investor hal ini pun menjadi keberhasilan pasar modal Indonesia dalam tujuannya untuk mendukung perekonomian nasional serta menunjukkan pula bahwa pasar modal sudah dipercaya oleh masyarakat untuk menjadi salah satu sarana investasi. Selain itu, perkembangan teknologi terkini yang kian pesat memicu pertumbuhan pasar modal Indonesia melalui perkembangan sistem yang lebih efisien untuk menunjang perdagangan efek (Liputan6, 2018).

Berdasarkan data bursa dunia pada tahun 2018 secara global kinerja IHSG berada pada posisi ke 8 dan posisi kedua di wilayah Asia Pasifik. Hal tersebut dapat menjelaskan bagaimana kemajuan pasar modal Indonesia, serta menunjukkan pula bahwa pasar modal Indonesia memiliki kinerja yang sangat baik bahkan sebanding dengan kinerja pasar modal asing. Hal ini tidak luput pula dari kesadaran masyarakat akan pentingnya investasi serta manfaat yang mereka peroleh dari investasi tersebut salah satunya dipasar modal, selain itu hal ini menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia merupakan salah satu sarana investasi

yang menjanjikan karena memiliki prospek yang baik dimasa depan. Ada banyak instrumen investasi yang dapat dipilih oleh para investor di pasar modal Indonesia seperti obligasi, saham, reksa dana dan berbagai instrumen derivatif lainnya.

Berdasarkan jenis transaksinya, investasi dibagi menjadi dua yaitu investasi syariah dan investasi non-syariah atau konvensional. Investasi syariah adalah suatu penanaman modal yang dilakukan masyarakat dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan sesuai dengan prinsip-prinsip Islam dan hukum Islam. Di Indonesia, investasi konvensional diawasi langsung oleh OJK sedangkan investasi syariah diawasi langsung oleh Majelis Ulama Indonesia yang membentuk Dewan Syariah Nasional dan Dewan Pengawas Syariah. Berdasarkan definisi OJK, Saham Syariah adalah efek atau surat berharga yang memiliki konsep penyertaan modal dengan hak bagi hasil usaha yang tidak bertentangan dengan prinsip Syariah. 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. Artinya, BEI tidak melakukan seleksi saham syariah yang masuk ke dalam ISSI. Dalam ISSI terdapat JII (Jakarta Islamic Indeks). Jakarta Islamic Index (JII) adalah indeks saham syariah yang pertama kali diluncurkan di pasar modal Indonesia pada tanggal 3 Juli 2000. Konstituen JII hanya terdiri dari 30 saham syariah paling likuid yang tercatat di BEI. Sama seperti ISSI, *review* saham syariah yang menjadi konstituen JII dilakukan sebanyak dua kali dalam setahun, Mei dan November, mengikuti jadwal *review* DES oleh OJK.

Umumnya tujuan dari berinvestasi adalah untuk memperoleh *return* (imbalan) yang tinggi, seperti yang dilakukan oleh para investor pemula. Mereka cenderung hanya melihat seberapa besar hasil yang akan mereka peroleh dari suatu investasi tanpa memikirkan risiko apa yang akan mereka hadapi, sedangkan imbalan (*return*) berjalan searah dengan risiko yang akan diterima. Makin besar imbalan yang diinginkan akan semakin besar pula risikonya, Sebaliknya semakin kecil risiko yang diambil, semakin kecil pula imbalan yang akan diperoleh (*High Risk High Return, Low Risk Low Return*). Banyak orang yang masih baru mengenal

investasi terjebak pada *mindset* imbal hasil yang tinggi dan mencoba investasi tanpa memperhitungkan risikonya, serta banyak pula orang yang cenderung takut pada risiko tinggi sehingga tidak berani untuk mulai berinvestasi.

Risiko dan *return* merupakan pertimbangan yang sering dijadikan tolok ukur ketika seseorang hendak berinvestasi seperti pertanyaan “Berapa besar keuntungan yang akan diperoleh?” dan “Berapa besar kerugian yang akan diperoleh?” kedua pertanyaan tersebut menjadi pertanyaan penting yang sering diajukan oleh para calon investor. Selain itu banyak pula investor yang sudah memulai berinvestasi tetapi tidak mengetahui secara tepat bagaimana mengelola portofolio investasi mereka. Maka sebelum atau ketika berinvestasi di pasar modal khususnya saham, investor sebaiknya bukan hanya mengetahui imbal hasil atas investasi itu saja tetapi juga terlebih mengetahui risiko yang harus ditanggung dari investasi tersebut, untuk mengetahui tingkat resiko yang akan ditanggung maka investor perlu mengukur tingkat risiko tersebut, dengan begitu investor dapat mengelola risiko yang akan dihadapi. Suatu risiko dapat diminimalisir dengan cara mendiversifikasi portofolio investasi yang dimiliki, seperti ungkapan “*don't put your egg in the one basket*” yang bermakna bahwa investor jangan hanya menaruh dana disatu jenis investasi saja, seperti halnya dalam investasi saham jangan hanya membeli saham pada satu sektor yang sama melainkan saham pada sektor yang lebih beragam, hal ini untuk menghindari kerugian yang menyeluruh pada portofolio yang dimiliki. Diversifikasi (portofolio) artinya pembentukan portofolio melalui pemilihan kombinasi sejumlah aset dengan sedemikian rupa agar risiko dapat diminimalkan (Tandelin,2017:124).

Setiap investor memiliki tipe yang berbeda dalam menanggapi suatu risiko, sehingga pilihan investor akan tergantung dari sejauh mana preferensi investor terhadap risiko tersebut. Investor yang lebih berani akan memilih risiko investasi yang lebih tinggi, yang diikuti oleh harapan tingkat *return* yang tinggi pula, begitu pula sebaliknya investor yang tidak mau menanggung risiko yang terlalu tinggi, tentunya tidak akan bisa mengharapkan tingkat *return* yang terlalu tinggi (Tandelilin, 2017:11). Selain itu keputusan investasi dari setiap investor maupun calon investor tersebut akan berbeda-beda tergantung dengan preferensi dan kemampuan masing-masing.

Risiko merupakan kemungkinan terjadinya hasil yang tidak diinginkan yang dapat menimbulkan kerugian apabila tidak diantisipasi serta tidak dikelola dengan baik (Rustam, 2019:5). Untuk mengukur risiko tersebut dapat menggunakan metode Value at Risk (VaR), VaR adalah suatu metode untuk mengukur kerugian dalam suatu aset atau portofolio selama suatu periode tertentu untuk suatu tingkat keyakinan tertentu dengan asumsi pasar dalam kondisi normal. Secara sederhana VaR ingin menjawab suatu pertanyaan seberapa besar suatu organisasi, perusahaan dan individu dapat mengalami kerugian selama waktu investasi yang telah ditentukan dengan tingkat kepercayaan tertentu (Heryanti,2017).

VaR akan melibatkan *holding period* dan juga tingkat kepercayaan yang digunakan dalam pegukurannya. *Holding period* biasanya dapat 1 hari maupun seterusnya tergantung pada jangka waktu yang ditentukan, selain itu semakin besar tingkat kepercayaan yang digunakan maka semakin besar nilai VaR mendekati angka sebenarnya atau semakin besar tingkat akurasinya, maka umumnya tingkat keyakinan yang digunakan adalah 95% ataupun 99%. Untuk perhitungan VaR menggunakan data harga saham secara harian dan jumlah data yang disyaratkan adalah minimal 250 hari transaksi. Metode tersebut dipilih karena metode VaR merupakan estimasi yang sederhana dimana hanya menggunakan satu variabel hitung saja yaitu harga dari instrumen investasi tersebut. Metode VaR juga berfokus pada *Downside Risk*, serta tidak tergantung pada asumsi distribusi dari return, dan yang terpenting pengukuran dengan metode ini dapat diaplikasikan ke seluruh produk-produk finansial yang diperdagangkan. Dalam estimasi VaR bukan hanya akan memberikan nilai estimasi dalam persentase saja tetapi juga menghasilkan nilai nominal kerugian yang akan ditanggung investor pada suatu periode tertentu, selain itu metode ini memperhatikan perubahan harga aset-aset yang ada dan pengaruhnya terhadap aset-aset yang lain. Oleh karena itu hal ini memungkinkan dilakukannya pengukuran terhadap berkurangnya risiko yang diakibatkan oleh diversifikasi kelompok produk atau portofolio (Ismanto, 2016).

VaR memiliki tiga metode pendekatan untuk perhitungannya yaitu metode *Variance-covariance*, Metode *Historical Simulation*, dan Metode *Monte carlo*, ketiga metode pendekatan ini memiliki kelebihan dan kelemahan masing-masing

serta proses atau cara perhitungan yang berbeda. Dalam penelitian ini akan digunakan pendekatan metode *Variance-covariance* karena memiliki keunggulan dari sisi kemudahan komputasi dan implementasi bila dibandingkan dengan metode pendekatan yang lain. Hal ini akan memberikan kemudahan dalam pengaplikasiannya oleh investor apabila melakukan pengukuran dengan jangka waktu transaksi yang lebih panjang. Karena dengan penggunaan periode waktu yang lebih panjang akan memberikan komparasi yang lebih akurat dari hasil VaR tersebut, sehingga dapat diimplementasikan secara tepat untuk keputusan investasi bagi investor. Selain itu pula akan lebih mudah diaplikasikan oleh calon investor yang pertama kali mengenal investasi dan ingin berinvestasi, seharusnya melakukan perhitungan risiko dari suatu aset investasi seperti saham.

Subjek dalam penelitian ini adalah lima saham dari empat sektor yang berbeda yaitu dua saham dari sektor Infrastruktur, satu saham masing-masing dari sektor Pertambangan, sektor Property, real estate, dan konstruksi bangunan, sektor Industri barang konsumsi yang saham perusahaannya termasuk dalam Jakarta Islamic Indeks (JII). Lima saham yang dimaksud adalah saham PT XL Axiata Tbk (EXCL) dari sektor Infrastruktur, PT Jasa Marga Tbk (JSMR) dari sektor Infrastruktur, PT Adaro Energy Tbk (ADRO) dari sektor pertambangan, PT Wijaya Karya Tbk (WIKA) dari sektor Propert, real estate, dan konstruksi bangunan, dan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) dari sektor Industri barang konsumsi. Alasan penulis memilih sektor infrastruktur dua saham sedangkan yang lain satu saham, karena dari ke empat sektor tersebut, sektor infrastruktur yang paling diperhatikan oleh pemerintah saat ini. Faktor lain yang mendukung penguatan saham sektor infrastruktur dibanding sektor lain, karena sektor tersebut masih dibutuhkan oleh negara berkembang untuk membangun fasilitas negara seperti jembatan, jalan tol, jalan raya, dan lain sebagainya. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengakhiri kuartal III dengan pelemahan tipis sebesar 0,41%. Adapun indeks sektor yang paling bersinar adalah infrastruktur, utilitas dan transportasi dengan penguatan 15,17%. Saham-saham yang masuk dalam sektor infrastruktur ini banyak diburu oleh para pelaku pasar di tengah kondisi yang tidak menentu, sehingga sektornya mengalami penguatan sebesar 15,17% sejak awal tahun hingga penghujung kuartal ke-3. Bobot sektor

infrastruktur merupakan yang terbesar ketiga dengan persentase 12,56% terhadap IHSG. Utamanya, sektor tersebut dikuasai saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM) dengan bobot 6,22% terhadap IHSG dan 49,5% terhadap sektornya. Dalam perkembangan perekonomian suatu negara, infrastruktur memegang peranan yang sangat penting. Salah satunya yang menyebabkan banyak pihak yang menyebutkan bahwa infrastruktur akan segera berkembang pesat di Indonesia karena pertumbuhan berbagai macam perusahaan dan sektor bisnis di Indonesia yang pada akhirnya menciptakan pertumbuhan ekonomi yang signifikan tersebut, mau tidak mau akan turut mendorong pembangunan infrastruktur di Indonesia untuk bisa menunjangnya(CNBC,2020).

Adapun obyek penelitiannya adalah imbalan dan risiko investasi (risk and return). Nantinya saham tersebut akan dijadikan menjadi dua portofolio yang masing masing portofolio berisi lima saham. Dua saham dari sektor yang sama dan tiga saham dari sektor yang berbeda. Setelah itu nilai risiko dan imbalan dari kedua portofolio yang masing-masing berisi lima saham tersebut akan dibandingkan. Portofolio 1 berisi lima saham dengan proporsi investasi yang sama besar yaitu masing-masing 20%. Sedangkan untuk portofolio 2 berisi lima saham dengan proporsi investasi yang berbeda-beda.

Saham JII dipilih karena indeks JII merupakan indeks yang terdiri dari 30 saham yang paling liquid. Maksud liquid dalam dunia saham adalah ramai ditransaksikan di bursa, atau bisa juga diartikan mudah diperjual-belikan. Ada beberapa kriteria dalam JII diantaranya seperti saham-saham yang dipilih berdasarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh Bapepam-LK, memilih 60 saham dari Daftar Efek Syariah tersebut berdasarkan urutan kapitalisasi terbesar selama satu tahun terakhir, Dan dari 60 saham tersebut, dipilih 30 saham berdasarkan tingkat likuiditas yaitu nilai transaksi di pasar reguler selama satu tahun terakhir. Selain itu saham yang liquid cenderung lebih banyak diminati oleh investor baik karena kinerja perusahaannya yang baik maupun keuntungan yang diperoleh lebih besar (SahamOk,2017).

Perusahaan yang sahamnya tergabung dalam Jakarta Islamic Indeks ini, hanya memasukkan saham-saham yang memenuhi kriteria investasi dalam syariat islam. Jakarta Islamic Index menawarkan alternatif baru investasi saham yang halal atau

sesuai dengan syariat islam kepada masyarakat. Melihat masyarakat Indonesia yang mayoritas adalah muslim dan terlebih lagi dengan mulai diterimanya sistem ekonomi syariah di dunia bisnis Indonesia maka diberlakukan Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia. Diharapkan dengan diberlakukan Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia lebih banyak masyarakat yang termotivasi untuk berinvestasi saham (SahamOk, 2017). Hal ini adalah alasan penulis tertarik meneliti saham Jakarta Islamic Indeks.

Penelitian ini mengambil objek penelitian imbalan dan risiko karena dalam berinvestasi, setiap investor ingin memaksimalkan kekayaannya dengan berinvestasi saham dengan harapan tingkat *expected return* yang tinggi. Keuntungan yang diharapkan (*Expected Return*) adalah imbalan yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. Dalam kenyataannya hampir semua investasi mengandung ketidakpastian atau risiko. Investor tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperolehnya, sehingga investor hanya bisa memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dan seberapa jauh hasil yang sebenarnya menyimpang dari yang diharapkan (Tandelin, 2017). Pilihan investasi tidak dapat hanya mempertimbangkan *return* yang diharapkan tetapi juga tingkat risiko yang akan dihadapi.

Imbalan adalah salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Namun investor juga memiliki pertimbangan lain sebelum melakukan investasi, yang salah satunya adalah risiko yang terkandung dalam saham. Risiko dapat ditafsirkan sebagai bentuk keadaan ketidakpastian suatu keadaan yang akan terjadi nantinya (*future*) dengan keputusan yang diambil berdasarkan pertimbangan pada saat ini (Fahmi, 2012).

Dengan demikian hubungan antara imbalan dan risiko tidak dapat dipisahkan, dimana semakin besar risiko yang harus ditanggung maka akan semakin besar return yang harus dikompensasikan. Penulis menganggap cukup sulit bagi investor untuk bisa memberikan jaminan dalam memperoleh keuntungan yang menjanjikan dengan berinvestasi di Indonesia pada tahun-tahun berikutnya. Sebuah kondisi ketidakpastian yang mana akan selalu ada dan harus dihadapi para investor dalam kegiatan investasi, oleh karena itu dengan adanya kondisi

ketidakpastian yang akan menimbulkan risiko yang tinggi bagi para investor maka penulis ingin melihat berbagai peluang yang masih akan bisa memberikan keuntungan dalam berinvestasi. Tujuan utama dari penelitian ini adalah memilih saham mana yang layak dibeli dengan menggunakan metode Value at Risk agar pengambilan keputusan akan saham yang dibeli bisa memberikan imbalan yang baik.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah penelitian ini adalah:

1. Bagaimana menentukan Imbalan dan Risiko saham yang termasuk dalam kelompok indeks JII pada tahun 2015-2019 ?.
2. Bagaimana menentukan Imbalan dan Risiko portofolio saham JII.
3. Bagaimana perbandingan Imbalan dan Risiko portofolio saham JII dalam pengambilan keputusan Investasi ?.

1.3. Tujuan Penelitian

1. Untuk menentukan Imbalan dan Risiko saham yang termasuk dalam kelompok indeks JII pada tahun 2015-2019.
2. Untuk menentukan Imbalan dan Risiko portofolio saham JII.
3. Untuk mengetahui keputusan investasi yang tepat berdasarkan Imbalan dan Risiko portofolio saham JII.

1.4. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah:

1. Bagi penulis

Penulisan ini dapat menambah wawasan serta pengetahuan penulis mengenai analisa investasi yang tepat berdasarkan pertimbangan imbalan dan risiko atas investasi yang akan dilakukan pada berbagai sektor perusahaan yang ada di Indonesia. Serta pengaplikasian teori yang diperoleh dalam kondisi nyata untuk mengambil keputusan yang tepat dan efektif.

2. Bagi Investor

Penelitian ini dapat membantu investor memahami bagaimana menghitung nilai imbalan dan risiko dari investasi dengan menggunakan metode perhitungan Value at Risk untuk dapat menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi serta bagaimana melakukan diversifikasi risiko.

3. Bagi Masyarakat

Penelitian ini dapat membantu masyarakat yang hendak memulai investasi, dengan memperhitungkan konsep imbalan dan risiko dengan menggunakan metode *Value at Risk* sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat.