

## I. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi yang cukup pesat telah mengubah pola pikir masyarakat di bidang ekonomi pada umumnya dan di bidang investasi khususnya. Investasi dapat dilakukan baik dalam sektor riil maupun sektor keuangan. Sektor riil adalah sektor yang pendiriannya bersifat nyata dalam bentuk fisik seperti bidang manufaktur, properti, perbankan, perkebunan, peternakan, pertambangan, dan lain sebagainya (Samsul, 2006). Investasi dalam sektor keuangan adalah investasi dalam bentuk instrumen keuangan seperti saham, obligasi, dan Surat Berharga Pasar Uang (SBPU) yang diterbitkan oleh perusahaan maupun negara. Pihak yang menjadi investor dapat bersifat perorangan, yayasan, dana pensiun, dana asuransi, pedagang efek, dan manajer investasi. Jenis investasi di bidang keuangan dapat juga dilakukan di sektor perbankan (tabungan dan deposito) dan dapat pula dilakukan di pasar modal (obligasi, saham, reksadana, dan berbagai instrumen keuangan lainnya).

Namun yang menjadikan daya tarik utama antara aktiva riil dan aktiva keuangan yaitu pada tingkat likuiditasnya. Likuiditas diartikan sebagai mudahnya mengkonversi suatu aset menjadi uang disertai biaya transaksi cukup rendah. Real aset secara umum kurang likuid daripada aset keuangan, hal ini disebabkan sifat

heterogennya dan khusus kegunaannya. Disamping itu *return* aset riil biasanya lebih sulit untuk diukur secara akurat, kepemilikan yang tidak luas, juga tidak tersedianya pasar yang aktif. Perkembangan sektor keuangan menyebabkan semakin berkembangnya pasar modal. Menurut Husnan (1998) pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Dengan kondisi masyarakat yang semakin terdidik akan menyebabkan masyarakat (terutama kalangan menengah ke atas) kurang tertarik menanamkan dana mereka di Bank Komersial karena Bank Komersial memberikan *return* yang relatif kecil.

Masyarakat yang memasuki pasar modal, berarti masyarakat tersebut memasuki area yang lebih menantang, lebih mendorong pemanfaatan kemampuan analitis yang sudah mereka miliki, sekaligus menjanjikan *return* yang lebih baik. Kemajuan pasar modal yang cukup pesat semakin menarik bagi seorang investor (orang yang melakukan investasi) untuk menanamkan dananya melalui pasar modal. Investasi merupakan sebuah alternatif yang dapat digunakan untuk meningkatkan nilai aset dimasa depan. Kegiatan investasi pada hakekatnya memiliki tujuan untuk memperoleh suatu keuntungan tertentu. Tujuan mencari keuntungan merupakan hal yang membedakan kegiatan investasi dengan kegiatan menabung, investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan serta untuk memperoleh rasa aman melalui tindakan berjaga-jaga dengan mencadangkan sejumlah dana. Salah satu jenis investasi yang banyak diminati saat ini adalah saham. Investor akan mendapatkan imbal hasil berupa *capital gain* maupun dividen.

Bursa saham adalah salah satu investasi yang paling reaktif terhadap kondisi ekonomi dunia dan dalam negeri. Disatu sisi, ketika terjadi perubahan kondisi perekonomian harga saham umumnya paling utama dan paling banyak turun, tetapi disisi lain harga saham juga akan paling cepat dan paling banyak naik ketika kondisi perekonomian mulai membaik. Oleh sebab itu kegiatan investasi tentu saja bukan hanya keuntungan atau tingkat pengembalian (*return*) yang akan didapat, melainkan juga ada risiko yang harus dihadapi. Hal ini terjadi karena keputusan investasi dilakukan sekarang, sedangkan *return* baru akan diperoleh dimasa yang akan datang padahal masa depan dipenuhi dengan ketidakpastian. Sehingga keputusan investasi yang akan dilakukan sekarang mengandung risiko.

Proses pencarian keuntungan dengan melakukan investasi merupakan sesuatu yang membutuhkan analisis dan perhitungan mendalam dengan tidak mengesampingkan prinsip kehati-hatian (*prudent principle*). Pentingnya sikap kehati-hatian ini merupakan modal penting bagi seorang investor. Investasi yang dilakukan oleh investor dapat memberikan tingkat keuntungan yang tinggi atau sebaliknya memberikan kerugian bagi investor tersebut. Dengan kata lain risiko merupakan penyimpangan dari imbal hasil yang diterima dengan keuntungan yang diharapkan (Tandelilin, 2010).

*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa imbal hasil realisasi atau imbal hasil yang diharapkan yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang. Tingkat *return* dan risiko yang akan dihadapi investor pun bervariasi besarnya, tergantung dari kemampuan seorang investor dalam memprediksi saham mana yang akan memberikan

keuntungan yang diharapkan dan risiko yang siap ditanggungnya. Hal tersebut digambarkan seperti dalam tabel 1.1 berikut ini:

**Tabel 1.1 Contoh Perhitungan *Return* dan Risiko Saham**

Saham	1 Jan - 1 Nov 2012		2 Jan - 1 Nov 2013	
	<i>Return</i>	Risiko	<i>Return</i>	Risiko
INCO	-0.023730806	0.025025443	0.017263122	0.025971761
AALI	-0.013992109	-0.022950202	0.014398289	0.016837875
ASRI	-0.003030540	0.010422833	-0.038563112	0.035605630
ASII	-0.074838164	0.083387224	-0.004248814	0.003031199
INTP	0.022203315	0.007089780	-0.021135294	0.010515451
ITMG	0.005554652	0.008793952	-0.022798556	0.023088196
KLBF	-0.046844058	0.071205084	0.006738792	0.008470175
LPKR	0.020914783	0.006503211	-0.022570395	0.030028019
LSIP	-0.005034443	0.012486499	0.009375962	0.047729055
PTBA	-0.010471962	0.011334975	-0.008264413	0.017011499
SMGR	0.012666512	0.006454202	-0.028381654	0.008681707
TLKM	0.032965766	0.008250192	-0.039468406	0.070915755
UNTR	-0.037902259	0.013426307	-0.009433863	0.004316523
UNVR	0.016671487	0.002854490	0.007934692	0.006222724
ANTM	-0.009885320	0.018660245	0.011681790	0.017739175

Sumber: Data diolah

Berdasarkan data di atas dapat dilihat bahwa ketika tingkat *return* meningkat maka risiko pun ikut meningkat seperti pada saham INCO. Pada tahun 2012 *return* saham INCO sebesar -0.023730806 meningkat pada tahun 2013 menjadi 0.017263122. Namun peningkatan *return* ini diikuti risiko yang juga ikut meningkat, pada tahun 2012 risikonya 0.025025443 meningkat menjadi 0.025971761 pada tahun 2013. Tetapi tidak semua saham mengalami kondisi demikian, ada saham yang ketika *return* naik risiko turun seperti saham UNTR yaitu *return* dari -0.037902259 tahun 2012 menjadi -0.009433863 tahun 2013 dan risikonya dari 0.013426307 tahun 2012 turun menjadi 0.004316523 tahun 2013 (tetapi *return* negatif yang menandakan rugi). Atau sebaliknya *return* turun tetapi

risiko naik seperti saham ASRI yaitu *return* dari -0.037902259 tahun 2012 turun menjadi -0.009433863 tahun 2013 dan risikonya 0.010422833 tahun 2012 naik menjadi 0.035605630 tahun 2013.

Tingkat *return* dan risiko bisa berubah setiap waktu, seorang investor harus benar-benar pandai memprediksikan saham mana yang akan memberikan keuntungan yang maksimal dan mempertimbangkan risiko-risiko yang mungkin akan terjadi dimasa yang akan datang atau risiko yang siap ditanggung oleh investor. Berdasarkan uraian tersebut, suatu investasi yang memberikan risiko lebih besar harus memberikan tingkat keuntungan yang besar pula agar investor tertarik mengambalnya. Seorang investor tidak hanya melihat pada sisi keuntungan dan risiko pada suatu investasi tertentu saja, tetapi melihat dari segi portofolio yaitu memilih berbagai kombinasi investasi yang sekiranya dapat saling menunjang dalam menstabilkan pendapatan dan memperkecil risiko. Evans dan Acher (1968) dalam Pinayani (2002) mengungkapkan bahwa untuk mengurangi risiko saham maka perlu adanya diversifikasi (portofolio) beberapa saham, dengan cara demikian diharapkan investor dapat memperoleh hasil investasi yang optimal.

Husnan (1998) mengungkapkan bahwa pada prinsipnya investor selalu memilih investasi yang memberikan risiko terendah dengan keuntungan yang sama atau keuntungan terbesar dengan risiko tertentu. Untuk mengatasi masalah tersebut maka seorang investor tidak menginvestasikan seluruh dananya pada satu jenis saham tetapi mereka melakukan diversifikasi saham yang bertujuan untuk mengurangi risiko yang ditanggung akibat dana yang diinvestasikan. Untuk itu diperlukan adanya manajemen portofolio untuk mengurangi fluktuasi tingkat

*expected return* investor, oleh karenanya *return* yang diperoleh dari masing-masing saham cenderung akan saling berkompensasi. Dengan kata lain, suatu saham mungkin memberikan *return* yang rendah, namun saham yang lain memberikan *return* yang tinggi sehingga manfaat portofolio untuk mengurangi fluktuasi *return* akan diperoleh. Analisis portofolio dimaksudkan untuk mencari kombinasi investasi aset dari berbagai alternatif aset yang ada yang menawarkan tingkat pengembalian maksimal pada tingkat risiko tertentu atau kombinasi saham yang menawarkan tingkat risiko terendah dengan tingkat pengembalian tertentu.

Masalah yang terjadi saat ini ialah semakin banyaknya perusahaan yang menjadi emiten di pasar modal yang menimbulkan berbagai kombinasi saham yang bisa dipilih oleh investor dalam berinvestasi di pasar modal. Terdapat banyak sekali kemungkinan portofolio yang dapat dibentuk dari kombinasi aktiva yang ada. Kombinasi ini dapat mencapai jumlah yang tidak terbatas. Seperti yang tertera dalam tabel 1.2 berikut ini yang menjelaskan mengenai semakin banyaknya jumlah perusahaan dari tahun ke tahun.

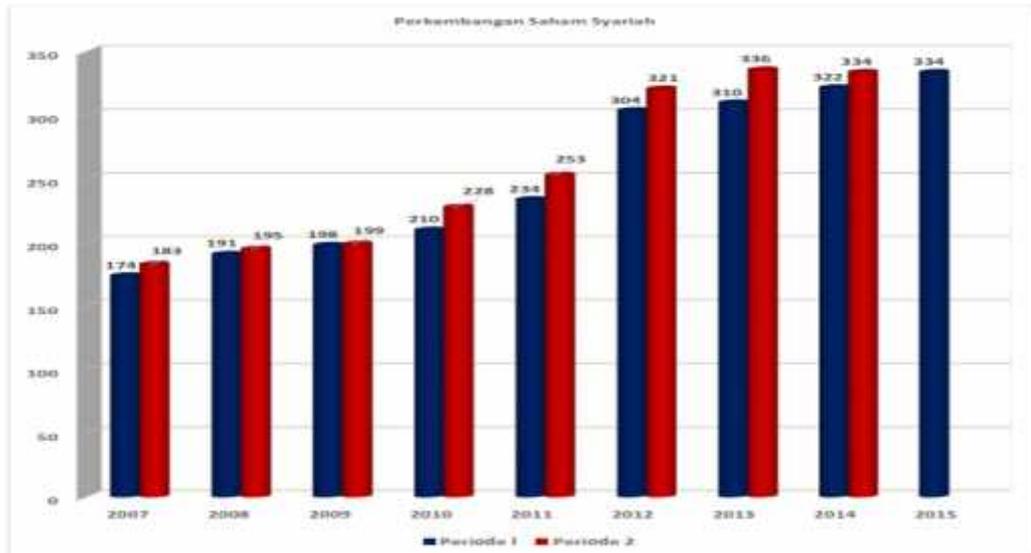
**Tabel 1.2 Transaksi dan Indeks Saham di Bursa Efek**

<b>Tahun</b>	<b>Jumlah Perusahaan</b>	<b>Volume (Juta Saham)</b>	<b>Nilai (Juta Rp)</b>
2014	506	1.327.014	1.453.393
2013	483	1.342.655	1.522.121
2012	459	1.053.762	1.116.114
2011	440	1.203.550	1.223.441
2010	420	1.330.865	1.176.238
2009	398	1.467.660	975.135

Sumber: [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id) diakses tanggal 8 Oktober 2015

Menurut Jogiyanto (2007) dalam merumuskan kombinasi portofolio juga tidak lepas dari risiko portofolio. Risiko portofolio terdiri atas risiko sistematis dan tidak sistematis. Kedua risiko ini sering disebut sebagai risiko total. Beberapa faktor yang mempengaruhi ketidakpastian tersebut antara lain harga sekuritas maupun tingkat suku bunga yang dapat berubah sewaktu-waktu. Menurut Halim (2005) risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan misalnya perubahan tingkat suku bunga, kurs valuta asing, kebijakan pemerintah, dan sebagainya. Risiko ini bersifat umum dan berlaku bagi semua saham dalam bursa saham yang bersangkutan. Diversifikasi merupakan penyebaran risiko kebeberapa aktiva finansial. Perubahan pasar akan mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi.

Risiko tidak sistematis biasanya diakibatkan oleh kebijakan-kebijakan perusahaan dan hanya menimpa pada perusahaan yang bersangkutan dan risiko tidak sistematis ini bisa diminimalisir dengan melakukan diversifikasi investasi pada berbagai jenis saham, tetapi sebelumnya diperlukan pertimbangan dalam memilih saham-saham yang layak untuk masuk portofolio. Faktor yang perlu dipertimbangkan adalah memilih saham-saham yang memiliki pengaruh besar pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yaitu saham yang aktif diperdagangkan dan banyak dicari oleh investor. Salah satunya saham yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index*. Berikut ini grafik perkembangan saham syariah yang terus meningkat dari tahun 2007-2015:



Sumber: [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id) diakses tanggal 8 Oktober 2015

**Gambar 1.1** Perkembangan saham syariah

Untuk mengoptimalkan keuntungan sekaligus meminimalkan risiko perlu didiversifikasi agar bila terjadi kerugian pada satu aset, masih bisa ditutup dengan aset lain untuk menghindari kerugian maksimal. Untuk itu diperlukan pemilihan portofolio optimal. Ada beberapa alternatif metode dalam pembentukan portofolio optimal atau efisien antara lain (Pinayani, 2002):

1. Model Pendekatan Grafik (Markowitz, 1965)
2. Model *Lagrange* (Robert A. Haugen, 1993)
3. Model *Goal Programming* (Siswanto, 1993)
4. Metode *Simple Criteria for Optimal Portfolio Selection* (SCOPS) oleh Elton Dkk (1976)

Untuk menentukan portofolio optimal dalam penelitian ini digunakan metode *Simple Criteria for Optimal Portfolio Selection* (SCOPS). Metode SCOPS digunakan dengan alasan sebagai berikut (Pinayani, 2002):

1. Dapat mengatasi kesulitan dalam mengestimasi tipe kebutuhan data input (terutama *matrix* korelasi) yang dapat diantisipasi dengan penggunaan model indeks tunggal.
2. Dapat memecahkan masalah kebutuhan waktu dan biaya untuk menghasilkan portofolio efisien (memecahkan *problem quadratic programming*).
3. Secara praktis ditunjukkan dengan memberikan kemudahan mendidik manajer portofolio untuk menghubungkan risiko keuntungan penjualan yang dijelaskan dalam bentuk kovarian semacam keuntungan dan deviasi standar.

Metode sederhana ini tidak hanya menghasilkan suatu perkiraan atau peramalan surat-surat berharga yang termasuk dalam suatu portofolio optimal, tetapi juga teknik tersebut menghasilkan definisi *Cut off Rate* yang didefinisikan semata-mata dalam bentuk karakteristik surat berharga individu. Hasil dari analisis ini akan menentukan ketepatan dalam pengambilan keputusan investasi yang akan diambil oleh investor. Berdasarkan penjelasan di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penulisan skripsi dengan judul **“Penggunaan Metode Simple Criteria for Optimal Portfolio Selection (SCOPS) dalam Pengambilan Keputusan Investasi (Studi pada Jakarta Islamic Index periode Juni 2010–November 2013)”**.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, maka permasalahan yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah berapakah *return* ekspektasi portofolio dan risiko portofolio dari saham yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* yang masuk dalam kombinasi portofolio optimal jika dihitung dengan menggunakan metode SCOPS untuk pengambilan keputusan investasi?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang dan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui *return* ekspektasi portofolio dan risiko portofolio dari saham yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* yang masuk dalam kombinasi portofolio optimal jika dihitung dengan menggunakan metode SCOPS untuk pengambilan keputusan investasi.

## 1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat berguna untuk beberapa pihak, diantaranya:

1. Bagi perusahaan, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dan masukan dalam menentukan kebijakan perusahaan.
2. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada para investor mengenai pemilihan portofolio saham optimal yang dikaitkan dengan risiko dan *return* sebagai alat bantu dalam pengambilan keputusan investasi serta dapat memberikan pertimbangan dalam

pengambilan keputusan terhadap pengelolaan investasi portofolio tahun berikutnya.

3. Bagi akademis, penelitian ini dapat menambah wawasan baik dari segi teoritis maupun konseptual mengenai pemahaman pasar modal, khususnya pada penggunaan metode SCOPS dalam membentuk portofolio optimal yang dapat membantu investor untuk mengurangi risiko investasi. Untuk meningkatkan pembelajaran mengenai investasi pada saham di Indonesia serta sebagai salah satu sumber informasi yang dapat memperkaya dunia pustaka, terutama yang berkaitan dengan bidang ilmu manajemen investasi dan portofolio. Dan juga sebagai bahan referensi untuk penelitian yang akan datang.