

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Setiap perusahaan didirikan untuk bertahan lama dan bersaing. Perusahaan menghadapi banyak tantangan dalam menghadapi persaingan, salah satunya adalah kebutuhan pendanaan. Pasar Modal menawarkan solusi bagi perusahaan untuk memperoleh dana dengan menjual berbagai saham perusahaan kepada publik atau melalui *Initial Public Offering* (IPO) (Tito, 2015). Pasar Modal merupakan tempat dimana pihak yang memiliki dana bertemu dengan pihak yang membutuhkan dana melalui transaksi sekuritas (Tandelilin, 2024:66).

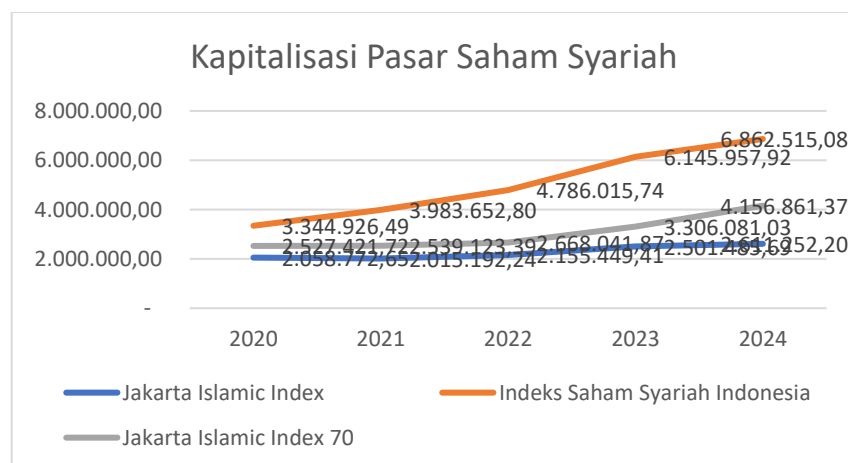
Di Indonesia, pasar modal memainkan peran yang sangat penting dalam perekonomian negara (Tandelilin, 2024:14). Pasar modal berperan sebagai perantara yang menghubungkan pihak yang memerlukan dana dengan pihak yang memiliki dana lebih. Melalui pasar modal, investor dapat memilih untuk mengalokasikan investasinya pada perusahaan yang menawarkan *return* terbaik (Tandelilin, 2024:66).

Pada umumnya, banyak orang melakukan investasi dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan. Secara spesifik, tujuan investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan (*welfare*), baik dalam bentuk kesejahteraan moneter (*monetary welfare*) di masa kini maupun masa depan (Jogiyanto, 2022:8). Sektor-sektor yang paling produktif pada umumnya memberikan *return* yang relatif tinggi. Keputusan investasi merupakan keputusan yang harus dilakukan dengan hati-hati. Keputusan yang salah dapat berdampak pada hasil investasi, bahkan menghabiskan dana modal investasi (Jogiyanto, 2022:14).

Perusahaan menawarkan sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang terkumpul untuk diinvestasikan ke dalam portofolionya. Hal ini menggambarkan bahwa perusahaan investasi menyusun portofolio (portofolio optimal) dan menjualnya kepada publik dalam bentuk unit

penyertaan portofolio (Jogiyanto, 2022:10). Investor dengan dana terbatas dapat meraih keuntungan melalui pembentukan portofolio (Jogiyanto, 2022:11).

Kapitalisasi pasar saham syariah berperan penting dalam mencerminkan pertumbuhan sektor-sektor yang sesuai dengan prinsip ekonomi islam dan menguntungkan secara finansial. Adanya kapitalisasi saham syariah ini menunjukkan meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap pentingnya untuk berinvestasi. Dimana investasi tersebut tidak hanya berorientasi pada keuntungan tetapi pada tanggung jawab sosial. Kapitalisasi pasar saham syariah semakin mendapatkan minat yang kuat dan luas di kalangan investor. Hal tersebut diperkuat dengan adanya kebijakan dari pemerintah yang mendukung perkembangan ekonomi syariah seperti pengembangan ekosistem ekonomi syariah dan adanya peningkatan edukasi dan literasi keuangan di kalangan investor. Kapitalisasi pasar saham ini memberikan dampak yang signifikan terhadap perkembangan ekonomi global. Berikut perkembangan kapitalisasi pasar saham syariah(OJK, 2024):



Grafik 1. 1
Kapitalisasi Pasar Saham Syariah (Rp Miliar) tahun 2020-2024
Sumber: Otoritas Jasa Keuangan : OJK.com

Grafik 1.1 di atas menunjukkan Kapitalisasi Saham Syariah *Jakarta Islamic Index* (JII), Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), dan *Jakarta Islamic Index 70* (JII70) dari tahun 2020 hingga 2024 yang mengalami peningkatan setiap tahunnya. Hal tersebut menunjukkan bahwa saham

syariah telah memberikan kontribusi yang cukup besar terhadap perekonomian negara.

Pada tahun 2020, kapitalisasi pasar saham JII mencapai Rp. 2.06 miliar yang disebabkan oleh pandemi covid-19 yang berdampak pada pasar saham global, sehingga menimbulkan ketidakpastian ekonomi global dan penurunan minat investor. Tahun 2021 saham JII mengalami penurunan mencapai Rp. 2.02 miliar. Hal ini terjadi karena ketidakpastian ekonomi terhadap pandemi covid-19 dan adanya penurunan kinerja dari beberapa sektor yang menyebabkan investor tidak ingin untuk mengambil risiko. Tahun 2022 saham JII mengalami kenaikan mencapai Rp. 2.16 miliar, yang disebabkan pemulihan ekonomi pasca covid-19 dan kenaikan harga komoditas seperti batu bara dan kelapa sawit yang mempengaruhi peningkatan minat investasi. Kemudian tahun 2023 mengalami kenaikan kembali yang sangat signifikan mencapai Rp. 2.50 miliar. JII mengalami kenaikan peningkatan kembali pada tahun 2024 yang mencapai Rp. 2.61 miliar. Hal tersebut dikarenakan pengaruh dari pertumbuhan ekonomi indonesia yang stabil dan kinerja perusahaan yang mulai positif menyebabkan peningkatan minat investor untuk berinvestasi.

Kapitalisasi saham pada ISSI tahun 2020 mengalami penurunan mencapai Rp. 3.35 miliar, hal tersebut terjadi karena dampak pandemi covid-19 yang memperlambat ekonomi di seluruh dunia, termasuk indonesia. Tahun berikutnya mengalami kenaikan dari tahun 2021 hingga 2024 yang mencapai Rp. 6.86 miliar. Kenaikan tersebut dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi di indonesia yang mulai stabil setelah pandemi covid-19 dan tingginya minat investor untuk berinvestasi yang ditunjukkan dengan kinerja perusahaan yang meningkat.

Kapitalisasi pasar saham pada JII70 pada tahun 2020 mencapai Rp. 2.53 miliar. Hal tersebut dipengaruhi oleh dampak pandemi covid-19 dan penurunan kinerja pada perusahaan yang terdaftar di JII70. Tahun 2021 hingga 2024, JII70 mengalami kenaikan hingga mencapai Rp. 4.16 miliar. Kenaikan tersebut disebabkan karena mulai stabilnya perekonomian di

indonesia dan kinerja positif dari perusahaan yang terdaftar di JII70, hal tersebut memberikan dampak pada peningkatan jumlah investor untuk berinvestasi pada saham syariah.

IHSG merupakan alat yang digunakan untuk mengukur pergerakan di pasar saham indonesia. IHSG memberikan gambaran keseluruhan tentang kondisi pasar saham dan pergerakan semua saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menjadi alat penting bagi investor untuk membuat keputusan (Nurul, 2024).



Grafik 1. 2
IHSG pada tahun 2020-2024
Sumber: Investing.com

Pada grafik 1.2 menunjukkan pergerakan IHSG meningkat setiap tahun dari 2020 hingga 2024. Pada tahun 2020, IHSG mengalami kenaikan dengan konsistensi yang terjadi di level 6.195,15 pada bulan Desember dengan posisi terendahnya 5.594,28. Pergerakan IHSG pada tahun 2020 dipengaruhi oleh ketidakpastian politik, covid-19, pertumbuhan pada sektor teknologi dan kesehatan karena adanya permintaan terhadap produk dan layanan kesehatan, serta pemulihan harga komoditas seperti energi dan sumber daya alam.

Tahun 2021, IHSG mengalami kenaikan setiap bulannya dengan level tertinggi sebesar 6.754,46 dengan posisi terendahnya 6.480,01 pada bulan November. Pergerakan kenaikan tersebut dipengaruhi oleh pemulihan ekonomi pasca-pandemi covid-19, dimana kinerja perusahaan di sektor konsumsi, perbankan dan teknologi mengalami peningkatan, ketidakpastian global yang disebabkan oleh adanya varian baru dari covid-19 dan

ketegangan antara AS dan China, stabilitas politik yang disebabkan adanya ketidakpastian politik, dan peningkatan harga komoditas seperti kelapa sawit dan nikel. Pada tahun 2022, IHSG mengalami pergerakan fluktuatif yang cenderung naik. Pada level tertinggi terjadi di bulan April sebesar 7.355,30, dengan posisi terendah sebesar 7.040,49 dan level terendah pada bulan Januari sebesar 6.523,93, sedangkan posisi tertingginya sebesar 6.738,11. Pergerakan IHSG tahun 2022 ini dipengaruhi oleh ketidakpastian ekonomi global seperti perang rusia-ukraina dan kenaikan suku bunga, kekhawatiran resesi global yang meningkat, dan pemulihan ekonomi domestik. Tahun 2023, pergerakan IHSG kembali fluktuatif tetapi cenderung naik dibandingkan dengan tahun 2022. Tahun 2023 IHSG ditutup dengan level tertinggi pada bulan Desember dengan level tertinggi sebesar 7.309,78, dengan posisi terendahnya sebesar 6.932,39. Pada tahun 2023 level terendah terjadi pada bulan Juni sebesar 6.578,76 dengan posisi tertingginya sebesar 6.744,64. Pada tahun 2023 ini, IHSG menyentuh level 7.272.80 pada bulan Desember. Pergerakan IHSG tahun 2023 dipengaruhi oleh kenaikan harga komoditas seperti minyak dan peningkatan sektor teknologi dan digitalisasi, serta pemulihan ekonomi domestik yang cukup stabil. Pergerakan IHSG pada tahun 2024 mengalami fluktuatif yang berakhir turun. Level tertinggi terjadi pada bulan September yang menyentuh 7.905,39 dan level terendahnya terjadi pada bulan November 6.726,92. Terjadinya penurunan di bulan Desember disebabkan oleh investor asing yang tidak tertarik berinvestasi di pasar saham Indonesia. Investor lebih tertarik pada pasar saham luar negeri (Chandra, 2024).

Secara umum, kapitalisasi saham syariah menunjukkan kenaikan yang konsisten dari tahun 2020 hingga 2024, yang menunjukkan adanya peningkatan minat investor untuk berinvestasi di saham syariah dan semakin banyaknya perusahaan yang memenuhi kriteria syariah. Meskipun Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan kapitalisasi pasar saham syariah menunjukkan kenaikan, namun *Jakarta Islamic Index 70 (JII70)* justru mengalami penurunan. Kesenjangan ini disebabkan oleh mekanisme

pasar yang berbeda (Antara, 2023). Seperti yang diketahui bahwa saham yang terdaftar dalam JII70 hanya mencakup saham yang memenuhi kriteria syariah, seperti sektor sumber daya alam dan energi, sementara untuk IHSG mencakup seluruh sektor ekonomi dan melibatkan saham dari sektor yang lebih dinamis, seperti sektor teknologi dan konsumsi. Meskipun kapitalisasi pasar saham syariah mengalami kenaikan, minat investor terhadap saham yang terdaftar di JII70 relatif rendah, hal ini dipengaruhi oleh lambatnya pertumbuhan sektor (terutama karena kurangnya promosi) dan kinerja yang kurang mengesankan, khususnya sektor sumber daya alam dan energi. Hal ini membuat investor berasumsi bahwa berinvestasi pada saham JII70 memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi dibandingkan sektor yang lainnya. Investor cenderung lebih tertarik pada saham yang dinamis dan saham yang memberikan keuntungan yang lebih tinggi dalam waktu singkat.



Grafik 1. 3
JII70 tahun 2020-2024
Sumber: Investing.com

Dapat dilihat pada grafik 1.3 diatas, pergerakan Saham JII70 dari tahun 2020 hingga 2024 terus mengalami fluktuatif. Pada Tahun 2020, JII70 mengalami kenaikan pada akhir tahun pada bulan Desember dengan level tertinggi sebesar 232.23, dengan posisi terendahnya sebesar 204.51. Posisi terendahnya pada tahun 2020 ada pada bulan April sebesar 151.68, dengan level tertinggi sebesar 179.85. Tahun 2021 pada bulan Januari mencapai level tertinggi sebesar 238.34, dengan posisi terendahnya sebesar 209.12. Sedangkan level terendahnya pada bulan Agustus sebesar 183.96, dengan posisi tertinggi sebesar 195.73. Tahun 2022, JII70 kembali mengalami penurunan yang terjadi pada bulan Desember dengan level

terendahnya sebesar 189.06, pada posisi tertinggi sebesar 200.59. Level tertinggi pada bulan April sebesar 213.39, dengan posisi terendahnya sebesar 203.39. Pada tahun 2023, JII70 mengalami penurunan kembali dari tahun 2022. Dimana pada bulan September, level tertinggi sebesar 198.23, dengan posisi terendahnya 190.88. Sedangkan level terendahnya terjadi pada bulan November sebesar 176.30, dengan posisi tertinggi sebesar 182.17. Ditutup akhir tahun 2023, JII70 mengalami kenaikan dari bulan sebelumnya. Pada bulan Desember, terjadi kenaikan dengan level tertinggi sebesar 185.79, pada posisi dengan level terendahnya sebesar 176.55. Pergerakan saham JII70 tahun 2024 mengalami fluktuatif yang berakhir menurun. Dimana pada bulan Oktober menyentuh level tertinggi sebesar 196.13, dengan posisi terendahnya yaitu 185.70. Sedangkan level terendahnya ada pada bulan Desember yaitu 170.23, dengan posisi tertinggi sebesar 187.41. Pergerakan saham JII70 pada tahun 2024 disebabkan oleh beberapa faktor ekonomi dan pasar yang signifikan. Salah satu faktor yang mempengaruhinya yaitu perubahan suku bunga yang diterapkan oleh pemerintah (Bank Indonesia, 2024). Selain itu, kondisi pasar saham global termasuk fluktuasi harga komoditas (BPS, 2024), memberikan dampak terhadap sentimen investor. Secara keseluruhan, walaupun menghadapi beberapa faktor tantangan yang ada, JII70 berhasil mengakhiri tahun dengan menunjukkan prospek yang optimis bagi investor yang berfokus pada investasi jangka panjang berbasis syariah.



Grafik 1. 4
Harga Saham IHSG dan JII70
Sumber: Investing.com

Grafik 1.4 menunjukkan grafik perkembangan saham IHSG dan JII70 dari tahun 2020 hingga 2024. Pergerakan IHSG dan JII70 menunjukkan dinamika yang berbeda meskipun keduanya mencerminkan kinerja pasar saham Indonesia secara keseluruhan.

Dari tahun 2020 hingga 2023, IHSG mengalami kenaikan yang disebabkan oleh optimisme pasar yang kembali tumbuh setelah dampak pandemi covid-19 yang mencerminkan global yang positif, kenaikan tersebut mencapai 7272,80. Namun, pada tahun 2024, IHSG mengalami penurunan yang disebabkan inflasi global, kenaikan suku bunga oleh bank sentral, dan ketidakpastian global. Hal tersebut memberikan gambaran bagi investor yang mencari *return* tinggi dalam jangka pendek bahwa pasar saham Indonesia memiliki peluang besar, tetapi juga memiliki risiko yang lebih besar.

Sementara itu, JII70 yang terdiri dari saham-saham syariah pada tahun 2020 hingga 2022 mengalami fluktuasi, dimana tahun 2020 mencapai 220,21, tahun 2022 mengalami penurunan hingga 195,96, dan tahun 2022 mengalami kenaikan kembali mencapai 199,02. JII70 cenderung menunjukkan penurunan kembali yang terus menerus pada tahun 2023 hingga 2024 yang mencapai 174,48. Penurunan tersebut dipengaruhi oleh sektor-sektor seperti perbankan dan konsumsi. Namun stabilitasnya menjadi pilihan bagi investor yang menginginkan kestabilan dan potensi *return* yang lebih terjamin dalam jangka panjang.

Model Markowitz yang dikembangkan Harry Markowitz pada tahun 1950-an, merupakan salah satu pendekatan yang digunakan dalam pembentukan portofolio investasi yang mempertimbangkan tingkat risiko dan *return* (Tandelilin, 2017:166). Keberhasilan dalam berinvestasi tergantung pada kemampuan investor untuk menganalisis dan mendapatkan aset yang produktif (Jogiyanto, 2022:2). Karena investasi selalu ada risiko, investor perlu melakukan diversifikasi portofolio. Diversifikasi portofolio adalah strategi investasi yang melibatkan penempatan dana pada berbagai

portofolio, dengan tujuan untuk mengurangi risiko yang mungkin timbul jika hanya menempatkan dana pada satu portofolio (Bibit, 2021).

Sebagian aset menghasilkan *return* yang lebih tinggi dari aset yang lainnya. Hal ini disebabkan oleh realisasi bahwa aset dengan *return* yang lebih besar biasanya memiliki risiko yang lebih tinggi. Investor mengharapkan *return* (*return ekspektasian*) yang lebih tinggi seiring dengan meningkatnya risiko yang terkait dengan aset yang dibeli, dan sebaliknya (Jogiyanto, 2022:29). Kemampuan investor dalam memperkirakan *return* dan risiko sangat penting dan diperlukan. Salah satu model yang dapat digunakan untuk memperkirakan *return* dan mengevaluasi kelayakan investasi yaitu menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Model ini dapat membantu investor dalam memilih saham yang tepat dan mengurangi risiko investasi, sehingga model ini dapat menjadi dasar dalam pengambilan keputusan investasi.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Pardamean & Rudianto, (2024) menunjukkan bahwa Model Markowitz lebih baik dalam menghasilkan *expected return* yang lebih tinggi. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Muthohiroh et al., (2021) menunjukkan bahwa Model Markowitz menghasilkan portofolio optimal. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Filrissa et al., (2019) menunjukkan Model Markowitz menghasilkan portofolio optimal.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Seru & Saputro, (2024) menunjukkan bahwa CAPM menghasilkan portofolio efisien dengan *return* saham lebih besar dibanding *return* ekspektasi. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Silalahi, (2023) menunjukkan bahwa CAPM memiliki *return* ekspektasian tidak signifikan (abnormal). Sementara penelitian yang telah dilakukan oleh Setyowati & Husnurrosyidah, (2021) menunjukkan bahwa CAPM menghasilkan tingkat *return* individu lebih besar dibandingkan tingkat *return* yang diharapkan.

Pendekatan Markowitz Model dan CAPM dapat menjadi upaya bagi investor dalam memilih saham syariah yang bermanfaat untuk menyusun

portofolio. Selain itu, keputusan berinvestasi dilakukan berdasarkan pertimbangan yang matang sehingga *return* yang didapat sesuai dengan risiko yang dapat diterima oleh investor. Meskipun Model Markowitz sudah dikenal dalam pembentukan portofolio dengan mempertimbangkan tingkat risiko-*return* dan CAPM cocok untuk melengkapi Model Markowitz. Namun, adanya perbedaan dari pendekatan model ini, perlu adanya pengujian untuk memastikannya. Oleh karena itu, berdasarkan latar belakang yang sudah diuraikan diatas, maka penulis bermaksud untuk mengembangkan penelitian lebih lanjut mengenai saham yang terdaftar dalam JII70. Alasan menjadikan Indeks JII70 sebagai objek yang teliti karena Indeks JII70 mencakup 70 saham syariah yang paling likuid, sehingga cakupan saham jadi lebih luas dan Indeks JII70 ini merupakan indeks yang relatif lebih baru. Maka menggunakan JII70 dengan pendekatan yang lebih mendalam menggunakan Model Markowitz dan CAPM. Dengan demikian, topik penelitian ini berjudul **“ANALISIS PERBANDINGAN SAHAM DENGAN METODE MARKOWITZ DAN CAPM (Studi pada Saham *Jakarta Islamic Index 70* Periode 2021-2024)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, peneliti merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana menentukan portofolio optimal dengan menggunakan Model Markowitz?
2. Bagaimana menentukan portofolio optimal dengan menggunakan CAPM?
3. Bagaimana kinerja saham syariah dua portofolio Model Markowitz dan CAPM menggunakan Indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka dapat ditetapkan tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Menganalisa pembentukan portofolio optimal dengan menggunakan Model Markowitz.

2. Menganalisa pembentukan portofolio optimal dengan menggunakan CAPM.
3. Menganalisa kinerja saham syariah dua portofolio Model Markowitz dan CAPM dengan menggunakan Indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah:

1. Manfaat Teoritis

Untuk menambah wawasan penulis, karena dapat mengimplementasikan ilmu yang diperoleh dari kuliah dan diharapkan hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan kajian dan bacaan serta dapat dijadikan sebagai bahan referensi untuk penelitian lebih lanjut bagi pihak-pihak lain.

2. Manfaat Praktis

Diharapkan dengan adanya penelitian ini dapat memberi masukan-masukan yang mungkin dapat diterapkan investor.