

Kebijakan Portofolio Optimal Saham Syariah pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Menggunakan Indeks Tunggal pada Masa Pandemi Covid-19

Baiq Wardah

BEI Mataram, NTB, Indonesia
email: baiqwardah101@gmail.com

ABSTRACT

This research uses a quantitative approach using descriptive methods. The population of this research is all stocks that are included in the largest market capitalization for the period January - March 2020 with a total of 50 shares. The sampling technique used in this study was purposive sampling method, so that 28 stocks were obtained as the research sample. The variables of this research are stock price, JCI, Bi 7-Day Repo Rate, Return, Risk, Selected Shares and Proportion of Funds. The data analysis method used in this study is the Single Index Model. Based on the research results, it is concluded that there are 3 stocks that meet the criteria for optimal portfolio formation and the proportion of funds for each of these stock, namely PT. Fajar Surya Wisesa Tbk. (FASW) 53,40%, 45,48% stock of PT. Bayan Resources Tbk. (BYAN) by 45,48% and stock of PT. Pollux Properti Indonesia Tbk. (POLL) by 1,12%. The implication of this research is to provide an overview or information for investors about the advantages and disadvantages of Islamic stocks during the Covid-19 pandemic.

Keywords: Sharia Stock, ISSI, Single Index Model.

ABSTRAK

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan metode deskriptif. Populasi penelitian ini adalah seluruh saham yang masuk dalam kapitalisasi pasar terbesar periode Januari – Maret tahun 2020 dengan jumlah 50 saham. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode purposive sampling, sehingga diperoleh 28 saham sebagai sampel penelitian. Variabel penelitian ini adalah harga saham, IHSG, Bi 7-Day Repo Rate, Return, Risiko, Saham Terpilih dan Proporsi Dana. Metode analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah Model Indeks Tunggal. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh kesimpulan, bahwa terdapat 3 saham yang memenuhi kriteria pembentukan portofolio optimal dan besar proporsi dana masing-masing saham tersebut, yakni saham PT. Fajar Surya Wisesa Tbk. (FASW) sebesar 53,40%, 45,48% saham PT. Bayan Resources Tbk. (BYAN) sebesar 45,48% dan saham PT. Pollux Properti Indonesia Tbk. (POLL) sebesar 1,12%. Implikasi dari penelitian ini adalah memberikan gambaran atau informasi bagi para investor tentang potensi keuntungan dan kerugian saham syariah pada saat masa pandemi Covid-19.

Kata kunci: Saham Syariah, ISSI, Model Indeks Tunggal.

Submission: 3 November 2019	Revised: 5 December 2019	Accepted: 11 December 2019
Final Proof Received: 25 December 2020	Published: 31 December 2020	
How to cite (in APA style):		
Wardah, B. (2020). Kebijakan Portofolio Optimal Saham Syariah pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Menggunakan Indeks Tunggal pada Masa Pandemi Covid-19. <i>Schemata: Jurnal Pascasarjana IAIN Mataram</i> , 9 (2), 233-246.		

PENDAHULUAN

Di Indonesia, pasar modal memasuki tahap perkembangan yang cukup baik. Terlihat dari banyaknya masyarakat yang sadar akan kepentingan untuk berinvestasi, dengan harapan mendapatkan keuntungan guna menghadapi masa depan yang penuh dengan ketidakpastian. Bagi investor yang memiliki sejumlah modal, pasar modal adalah sarana yang tepat untuk melakukan investasi pada instrumen seperti saham, obligasi, reksadana dan lain-lain. Sedangkan, pasar modal bagi perusahaan berfungsi sebagai sarana untuk memperoleh dana/modal dari investor guna untuk pengembangan usaha, ekspansi (perluasan), penambahan modal kerja dan sebagainya. Kumpulan saham-saham yang memiliki kategori tertentu, dikelompokkan kedalam suatu indeks yang terdapat pada di Bursa Efek Indonesia. Salah satu indeks tersebut adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Indeks Saham Syariah merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Ada dua metode yang digunakan untuk melakukan perhitungan portofolio saham optimal dalam penelitian ini, yakni menggunakan model Markowitz dan Model Indeks Tunggal. William Sharpe mengembangkan model yang disebut dengan Model Indeks Tunggal (*Single Index Model*). Model ini dapat digunakan untuk menyederhanakan perhitungan, juga digunakan untuk menghitung *return* ekspektasi dan risiko portofolio. Metode perhitungan model indeks tunggal (*Single Index Model*) digunakan untuk membentuk portofolio yang optimal.

Dalam berinvestasi tidak terlepas dari adanya harga saham yang mengalami naik turun yang berpengaruh pada besarnya risiko dan *return* yang akan di dapat. Hubungan antara *return* dan risiko merupakan hubungan yang searah. Artinya, jika semakin besar risiko yang ditanggung, maka semakin besar pula *return* yang diharapkan. Juga sebaliknya, jika semakin rendah risiko yang ditanggung, semakin rendah pula *return* yang diharapkan. Dalam menginvestasikan modal yang dimiliki sangat jarang investor untuk menanamkan modalnya pada satu saham, investor seringkali melakukan diversifikasi saham dengan mengkombinasikan beberapa saham dalam portofolionya. Tujuan dilakukan diversifikasi ini adalah untuk mengurangi risiko yang ditanggung oleh investor. Strategi diversifikasi ini dilakukan dengan portofolio optimal, yang berarti keuntungan diperoleh dengan diversifikasi pada berbagai saham yang memiliki *return* yang cukup tinggi.

Portofolio saham merupakan cara yang paling efisien untuk membentuk kombinasi saham dari berbagai macam kumpulan saham dengan tujuan untuk mendapatkan *return* yang optimal sesuai dengan yang diharapkan. Portofolio optimal adalah portofolio yang dipilih oleh investor dari sekian banyak portofolio yang efisien. Portofolio efisien merupakan portofolio yang memberikan *return* ekspektasi terbesar dengan tingkat risiko tertentu atau memberikan risiko yang terkecil dengan tingkat *return* ekspektasi tertentu.

Portofolio efisien bukan berarti portofolio optimal. Portofolio efisien adalah portofolio yang baik tetapi bukan yang terbaik. Portofolio efisien hanya memiliki satu faktor baik, yakni *return* ekspektasian dan risiko belum terbaik. Sedangkan, portofolio optimal merupakan portofolio dengan kombinasi *return* ekspektasian dan risiko yang terbaik.

Pada tanggal 11 Maret 2020, Organisasi Kesehatan Dunia (WHO) telah mengumumkan bahwa *Coronavirus Novel* (COVID-19) adalah wabah pandemi global.¹ Kasus ini pertama kali muncul pada akhir 2019 di wilayah Wuhan, Cina. Penyebaran kasus ini sangat cepat, hingga ke seluruh dunia, termasuk di Indonesia. Tercatat pada tanggal 2 Maret 2020, wabah Covid-19 ini menginfeksi warga di Indonesia. Adanya penyebaran wabah ini, tentu saja menimbulkan dampak terhadap perekonomian negara Indonesia. Ini juga berdampak pada investasi yang menyebabkan para investor bersikap lebih berhati-hati saat membeli barang atau menanam modal. Virus Covid-19 ini telah membuat investor lari dari pasar saham global. Ini menunjukkan bahwa masuknya wabah ini berdampak cukup serius terhadap pasar modal.

Hal ini juga mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi. Virus ini juga membuat mental investor menjadi panik, khawatir dan menyebabkan pasar saham global mengalami tekanan yang hebat. Bagi masyarakat awam tentunya akan membuat mereka bingung untuk memilih instrumen investasi yang tepat dan menguntungkan. Pemilihan jenis instrumen investasi merupakan sesuatu yang sulit untuk dilakukan. Hal ini mendorong kebutuhan penelitian yang semakin dirasakan keperluannya. Dengan demikian, diperlukan suatu gambaran untuk memilih instrumen investasi yang paling sesuai dan menguntungkan bagi para investor.

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian deskriptif kuantitatif, yakni penelitian yang bertujuan untuk menggambarkan secara akurat dan sistematis mengenai suatu permasalahan tertentu. Data yang dihasilkan hanyalah bersifat deskriptif, sehingga tidak dimaksudkan untuk dianalisa, menguji hipotesis, membuat prediksi, mencari penjelasan, maupun mempelajari implikasinya.

Gambaran Obyek Populasi

Populasi dalam penelitian ini ada 50 saham dengan kapitalisasi pasar terbesar pada periode Januari – Juni 2020.

¹(Vanelli, 2020)

Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini sampel yang digunakan diambil dengan menggunakan teknik *Purposive Sampling*, artinya yang dijadikan sampel penelitian adalah sampel yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki peneliti. Adapun pertimbangan pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

1. Saham syariah yang terdaftar pada 50 besar saham dengan kapitalisasi pasar terbesar periode Januari – Juni 2020.

Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan dalam pengambilan sampel, maka yang memenuhi kriteria tersebut adalah : Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk., Unilever Indonesia Tbk., Astra International Tbk., Indofood CBP Sukses Makmur Tbk., Chandra Asri Petrochemical Tbk., Pollux Properti Indonesia Tbk., Charoen Pokphand Indonesia Tbk., Barito Pacific Tbk., United Tractors Tbk., Kalbe Farma Tbk., Indofood Sukses Makmur Tbk., Bayan Resources Tbk., Indo cement Tunggal Prakarsa Tbk., Adaro Energy Tbk., Mitra Keluarga Karyasehat Tbk., Elang Mahkota Teknologi Tbk., Bukit Asam Tbk., Transcoal Pacific Tbk., Ace Hardware Indonesia Tbk., Merdeka Copper Gold Tbk., Vale Indonesia Tbk., XL Axiata Tbk., Perusahaan Gas Negara Tbk., Jasa Marga (Persero) Tbk., Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk., Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk., Fajar Surya Wisesa Tbk., dan Bank Tabungan Pensiunan Nasional Syariah Tbk.,

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah Observasi, Dokumentasi, Wawancara dan Studi Pustaka.

Variabel Penelitian

Berdasarkan judul penelitian “Portofolio Optimal Saham Syariah pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Menggunakan Indeks Tunggal pada Masa Pandemi Covid-19 (Periode Januari – Juni 2020)”. Maka definisi operasional adalah sebagai berikut:

1. Portofolio Optimal

Menurut Husnan, portofolio merupakan kumpulan investasi yang menyangkut identifikasi sekuritas-sekuritas mana yang akan dipilih, dan berapa proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas tersebut.

2. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah indeks komposit saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). ISSI merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah Indonesia.

3. Bursa Efek Indonesia (BEI)

Bursa Efek adalah lembaga perusahaan yang berperan sebagai penyelenggara bursa, yang menyediakan sarana sebagai tempat bertemu antara perusahaan dengan investor untuk memperdagangkan efek diantara mereka.

4. Model Indeks Tunggal

Model Indeks Tunggal yang dikembangkan oleh Sharpe adalah salah satu alat ukur yang akurat untuk mengukur portofolio yang memiliki tingkat risiko rendah.

5. Pandemi Covid-19

Pandemi menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) adalah wabah yang berjangkit serempak dimana-mana atau meliputi geografis yang luas. Pandemi *Coronavirus Disease 2019* (Covid-19) ini muncul pertama kali di wilayah Wuhan, Tiongkok dan mulai menyebar hingga ke seluruh dunia. *World Health Organization* (WHO) telah menetapkan kasus ini sebagai sebuah ancaman pandemi.

Adapun variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Harga saham mingguan yang digunakan dalam penelitian ini.
2. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah indikator pergerakan harga saham umum pada periode penelitian.
3. BI 7-Day Repo Rate adalah suku bunga Bank Indonesia selama periode penelitian.
4. *Return* adalah imbal hasil yang didapatkan oleh investor melalui perhitungan rumus yang menggunakan model indeks tunggal.
5. Risiko adalah potensi kerugian yang dimiliki investor atas setiap pilihan investasinya.
6. Saham Terpilih adalah saham yang telah melalui seleksi daftar saham pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
7. Proposi Dana adalah sejumlah dana yang ditempatkan di dalam portofolio dana investasi investor.

Teknik Analisis Data

Dalam penelitian diperlukan teknik-teknik dalam menganalisis data. Data yang dikumpulkan dianalisis secara sistematis, mengarah pada hal yang diteliti kemudian hasil analisis data diterapkan dalam memecahkan masalah. Adapun teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mencari data IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan), untuk kemudian menentukan tingkat *return* indeks pasar (R_m), *return* indeks pasar yang diharapkan [$E(R_m)$] dan varian indeks pasar ($\sigma_{R_m}^2$) selama periode Januari – Juni 2020.
2. Mencari harga saham mingguan dari 28 emiten (perusahaan) yang telah dipilih selama periode Januari – Juni 2020.
3. Menentukan *Return Realisasi* (R_i) dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R_i = *Return sekuritas ke-i*

P = Harga saham

4. Menentukan *Residual Error* (e_i) dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$e_i = R_i - \alpha_i - (\beta_i \cdot R_m)$$

Keterangan :

e_i = Kesalahan residu yang merupakan variabel acak dengan nilai *ekspektasinya* sama dengan nol atau $E(e_i) = 0$

R_i = *Return sekuritas ke-i*

α_i = Suatu variabel acak yang menunjukkan komponen dari *return sekuritas* ke-i yang independen terhadap kinerja pasar

β_i = *Beta* yang merupakan koefisien yang mengukur perubahan R_i akibat dari perubahan R_m

R_m = Tingkat *return* indeks pasar

5. Menentukan ERB (*Excess Return to Beta*) dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$ERB_i = \frac{E(R_i) - R_{BR}}{\beta_i}$$

Keterangan :

ERB_i = *Excess return to beta sekuritas* ke-i

$E(R_i)$ = *Return ekspektasi* berdasarkan model indeks tunggal untuk *sekuritas* ke-i

R_{BR} = *Return aktiva bebas risiko* (Sertifikat Bank Indonesia)

β_i = *Beta sekuritas* ke-i

6. Menentukan nilai A_i dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$A_i = \frac{[E(R_i) - R_{BR}] \cdot \beta_i}{\sigma_{e_i}^2}$$

Keterangan :

A_i = Variabel bantu yang dinotasikan dengan A

$E(R_i)$ = *Return ekspektasi* berdasarkan model indeks tunggal untuk *sekuritas* ke-i

R_{BR} = *Return aktiva bebas risiko*

β_i = *Beta sekuritas* ke-i

$\sigma_{e_i}^2$ = Varian kesalahan residu yang merupakan variabel acak dengan nilai *ekspektasinya* sama dengan nol atau $E(e_i) = 0$

7. Menentukan nilai C^* (*cut-off point*) dengan terlebih dahulu mencari nilai C_i dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$C_i = \frac{\theta_m 2 \sum A_j}{1 + \theta_m 2 \sum B_j}$$

Keterangan :

C_i = Variabel bantu yang dinotasikan dengan C

θ_m^2 = Varian dari indeks pasar

Nilai C^* adalah nilai C_i dimana nilai ERB terakhir kali masih lebih besar dari nilai C_i .

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum

Dalam keadaan pandemi covid-19 yang terjadi saat ini, pasar modal syariah tak luput dari mengalami goncangan. Sehingga, semua kegiatan di pasar modal syariah berubah baik dari kebijakan atau ketentuan, seperti melakukan *trading halt* (penghentian perdagangan), adanya perubahan jam bursa, adanya perubahan pada sistem *auto rejection*, terjadi penurunan atau nilai IHSG melemah dalam beberapa waktu yaitu di bawah 5% akan tetapi masih ada beberapa perusahaan *go public* baru yang melantai di bursa.

Dari 28 saham syariah yang telah ditentukan sebagai sampel dalam penelitian ini, diperoleh 8 sektor saham yang akan digunakan sebagai perwakilan dalam memaparkan kinerja saham syariah pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode pandemi Covid-19 (Januari – Juni 2020). Berikut disajikan data:

Tabel 1 - Kinerja saham syariah pada masing-masing sektor

No.	Saham	Sektor	Kinerja Saham
1.	TLKM	Infrastructure, Utilities & Transportation	Kapitalisasi saham TLKM menyusut sebesar Rp 62,41 triliun menjadi Rp 324,92 triliun selama 6 bulan terakhir.
2.	KLBF	Consumer Goods Industry	Peluang bisnis industri farmasi tetap positif saat pandemi virus corona.
3.	ASII	Miscellaneou Industry	Astra International Tbk. tertekan karena adanya pandemi Covid-19.
4.	FASW	Basic Industry and Chemicals	Kinerja produsen kemasan FASW dalam tiga bulan ini merosot.
5.	POLL	Property, Real Estate and Building Construction	Mengakuisisi PT Duta Megah Laksana dengan membeli saham dari PT Borneo Melawai Perkasa sebanyak 49,99%.
6.	UNTR	Trade, Service & Investment	Hanya lini bisnis pertambangan emas yang mengalami

		pertumbuhan.
7. BYAN Mining		Mengumumkan bahwa kegiatan operasional tiga anak usahanya berhenti untuk sementara waktu akibat wabah Corona.
8. BTPS Finance		Kinerja BTPS yang fokus utamanya adalah pembiayaan perseroan di segmen ultra mikro jadi yang paling parah terhantam pandemi Covid-19.

Sumber : Data Sekunder dari Aplikasi RTI Business (2020).

B. Saham Optimal pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Saham optimal dicapai dengan menggunakan pendekatan teknik analisis Model Indeks Tunggal. Perhitungan pada teknik ini diawali dengan mengumpulkan sejumlah data awal, yaitu meliputi IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan), harga saham mingguan dari 28 emiten (perusahaan) yang telah dipilih, dan BI 7-Day Repo Rate pada periode Januari – Juni 2020. Berikut ini adalah pemaparan hasilnya:

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah indikator pergerakan harga saham umum terhadap seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Peneliti mendapatkan data IHSG melalui salah satu Perusahaan Sekuritas yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu Phillip Sekuritas Indonesia. Melalui akses pada aplikasi POEM'S milik Philip Sekuritas Indonesia didapatkan data IHSG selama periode Januari – Juni 2020.

2. Harga Saham

Harga saham terhadap masing-masing emiten (perusahaan) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdiri dari harga pembukaan (*pre opening*) dan harga penutupan (*closing price*). Harga pembukaan adalah harga awal saham pada saat jam bursa dibuka (pagi hari) dan terus mengalami pergerakan berdasarkan permintaan dan penawaran saham pada hari tersebut hingga ditutup pada sore hari (harga penutupan). Peneliti menggunakan harga penutupan ini sebagai dasar analisis data. Berdasarkan teknik sampel yang digunakan, data harga saham diambil secara mingguan dengan mengambil data harga saham penutupan pada hari jumat sore (penutupan hari bursa dalam satu minggu). Peneliti mendapatkan data melalui akses pada aplikasi POEM'S milik Philip Sekuritas Indonesia. Berikut ini adalah data harga saham dari 28 emiten yang telah dipilih pada periode Januari – Juni 2020.

3. BI 7-Day Repo Rate

BI 7-Day Repo Rate adalah suku bunga Bank Indonesia yang digunakan sebagai acuan terhadap sejumlah lembaga keuangan yang ada. Dalam perhitungan Model Indeks Tungga, BI 7-Day Repo Rate ini digunakan sebagai salah satu dasar perhitungan portfolio optimal yang menggambarkan potensi keuntungan dan kerugian investasi di luar pasar modal. Data BI 7-Day Repo Rate didapat melalui akses ke situs resmi Bank Indonesia di www.bi.go.id. Data BI 7-Day Repo Rate ini bersifat bulanan yang kemudian diambil rata-ratanya, yaitu dengan membaginya dengan jumlah hari dalam periode penelitian (26 minggu).

Setelah mengumpulkan sejumlah data awal, analisis Model Indeks Tunggal dilanjutkan dengan perhitungan beberapa hal mencakup Return Ekspektasi [$E(R_i)$], Alpha (α), Beta (β), Tingkat Risiko Masing-masing Sekuritas / Varian (σ_i^2), Risiko yang Berhubungan dengan Pasar ($\beta_i \sigma_m^2$), Risiko Unik (σ_{ei}^2), A_i , B_i dan C_i .

4. Return

Return adalah imbal hasil yang didapatkan oleh investor terhadap investasi yang dilakukan. Return terbagi menjadi dua jenis, yaitu return realisasi dan return ekspektasi. Return realisasi adalah return yang telah terjadi pada masa lalu dan return realisasi adalah return yang diharapkan akan didapatkan di masa yang akan datang.

Sebagai contoh PT. Ace Hardware Indonesia Tbk. (ACES) memiliki return ekspektasi sebesar 0.0031 atau 0.31%, jika investor menanamkan modalnya sebesar Rp 1.000.000, maka investor akan mendapatkan keuntungan sebesar $0.31\% \times Rp\ 1.000.000 = Rp\ 3.100,-$ yang jika kemudian ditambahkan ke modal awalnya menjadi Rp 1.003.100,-. Di sisi lain jika mengambil contoh pada PT. Adaro Energy Tbk (ADRO) memiliki return ekspektasi sebesar -0.0078 atau -0,78%, jika investor menanamkan modalnya sebesar Rp 1.000.000,-, maka investor akan mendapatkan kerugian sebesar $-0.78\% \times Rp\ 1.000.000 = (Rp7.800,-)$ yang jika kemudian dikalkulasikan ke modal awalnya menjadi Rp992.200,- (dalam keadaan merugi).

Di dalam perhitungan dengan menggunakan Model Indeks Tunggal ini juga didapatkan beberapa data tambahan terkait nilai Alpha dan Beta. Nilai Alpha menggambarkan nilai ekspektasi dari return saham yang independen tanpa terpengaruh oleh return pasar. Nilai Alpha dapat mempunyai nilai positif dan negatif. Sebagai contoh Saham PT. Barito Pacific Tbk. (BRPT) dengan nilai Alpha sebesar 2,24%. Ini menunjukkan, bahwa PT. Barito Pacific Tbk. (BRPT) secara independen tanpa terpengaruh oleh keadaan pasar telah memiliki return sebesar 2,24%.

Sedangkan nilai Beta menjelaskan tentang hubungan antara return pasar dengan return saham. Jika terjadi perubahan pada return pasar, maka return saham

juga akan terpengaruh. Koefisien beta ditetapkan sebesar 1, jika $\beta>1$ berarti mempunyai sifat yang peka terhadap perubahan pasar dan sebaliknya $\beta<1$ berarti mempunyai sifat yang tidak peka terhadap perubahan pasar. Sebagai contoh PT. Barito Pacific Tbk. (BRPT) memiliki Beta sebesar 207%. Ini menunjukkan, bahwa apabila terjadi peningkatan 1% pada return pasar, maka akan diikuti dengan peningkatan return saham BRPT sebesar 207%.

5. Risiko

Risiko adalah potensi kerugian yang dimiliki investor atas setiap pilihan investasinya yang dilakukan. Risiko terbagi menjadi dua, yaitu risiko yang berkaitan dengan pasar ($\beta i^2 \cdot \sigma^2$) dan risiko unik pada masing-masing saham atau emiten yang dipilih (σe_i^2). Kedua jenis risiko ini dihitung melalui data awal IHSG, harga saham pada 28 emiten dan BI 7-Day Repo Rate menggunakan rumus yang telah dijelaskan di bab 3.

Dari hasil perhitungan yang dilakukan didapatkan sejumlah data, diantaranya adalah pada PT. Bank Tabungan Pensiunan Nasional Syariah Tbk. (BTPS) yang memiliki risiko atau besaran varian senilai 2,45%. Ini bermakna bahwa jika investor menginvestasikan dananya sejumlah Rp 1.000.000, maka investor akan mendapatkan potensi kerugian sebesar Rp 24.500,-, yang jika dikalkulasikan ke modal awal menjadi Rp 975.500,-.

Selain itu didapatkan pula data terkait risiko saham yang berkaitan dengan kondisi pasar. Sebagai contoh PT. Barito Pacific Tbk. (BRPT) yang memiliki nilai varian pasar sebesar 0,45%. Ini menunjukkan, bahwa jika terjadi perubahan risiko di pasar sebesar 1%, maka akan mempengaruhi risiko perusahaan BRPT sebesar 0,45%.

6. Saham Terpilih

Saham terpilih adalah saham yang telah lolos seleksi, mulai dari pemilihan sampel penelitian hingga akhirnya dihitung menggunakan sejumlah kriteria yang ada pada Model Indeks Tunggal. Saham yang terpilih ini adalah saham dengan tingkat return dan risiko yang paling optimal. Saham terpilih memiliki tingkat return yang baik (positif) dan di saat yang bersamaan juga memiliki risiko yang minimal. Pemilihan saham dilakukan dengan melakukan sejumlah perhitungan yang mencakup perhitungan ERBi, Ai, Bi, Aj, Bj, Ci dan Penentuan Cut-off Point (C*). Variabel Ai, dan Bi adalah merupakan variabel bantu yang digunakan untuk dapat menghitung nilai Ci dan berakhir pada penetuan C*.

Perhitungan tersebut diawali dengan langkah menghitung harga saham mingguan, BI Rate dan IHSG kemudian, menghitung nilai ERB (Excess Return to

Beta) untuk masing-masing saham. Nilai ERB ini digunakan sebagai dasar untuk menentukan saham yang masuk dalam kandidat portofolio optimal. Portofolio optimal dicari dengan memilih saham yang memiliki rasio ERB tertinggi. Setelah itu, menentukan nilai Cut-off point (C^*), yaitu nilai Cut-off rate (C_i) terakhir dimana nilai ERB masih lebih besar atau sama dengan C_i . Saham-saham yang akan dimasukkan dalam portofolio optimal adalah saham-saham yang nilai ERB-nya lebih besar atau sama dengan dari nilai C^* . Berdasarkan perhitungan tersebut didapatkan hasil, yaitu telah terpilih tiga saham yang memenuhi kriteria, yaitu PT. Fajar Surya Wisesa Tbk. (FASW), PT. Bayan Resources Tbk. (BYAN) dan PT. Pollux Properti Indonesia Tbk. (POLL).

C. Proporsi Dana

Setelah melakukan sejumlah perhitungan menggunakan Model Indeks Tunggal, didapatkanlah tiga saham yang terpilih, yaitu PT. Fajar Surya Wisesa Tbk. (FASW), PT. Bayan Resources Tbk. (BYAN) dan PT. Pollux Properti Indonesia Tbk. (POLL). Jika diasumsikan investor memiliki dana Rp 1.000.000, -, maka berapa banyakkah dana yang harus diinvestasikan pada ketiga saham tersebut. Untuk mendapatkan hasil yang maksimal, tentu seorang investor akan menginvestasikan lebih banyak dananya pada saham yang memiliki potensi keuntungan lebih besar dibandingkan dengan saham dengan potensi keuntungan yang lebih kecil. Begitupun dengan risiko yang ada, investor akan menginvestasikan lebih sedikit dananya pada saham dengan risiko yang lebih besar dibandingkan dengan saham lainnya. Untuk mengetahui dengan pasti dan agar keuntungan investor dapat maksimal, digunakanlah perhitungan dalam Model Indeks Tunggal untuk mencari proporsi dananya. Perhitungan tersebut mencakup perhitungan Z_i dan W_i . Z_i merupakan variabel bantu yang digunakan untuk dapat melakukan perhitungan yang berakhir pada proporsi masing-masing saham (W_i).

Melalui perhitungan tersebut didapatkan hasil proporsi dana pada masing-masing saham terpilih, yaitu PT. Fajar Surya Wisesa Tbk. (FASW) sebesar 53,40%, saham PT. Bayan Resources Tbk. (BYAN) sebesar 45,48% dan saham PT. Pollux Properti Indonesia Tbk. (POLL) sebesar 1,12%. Berikut ini pemaparan detail perhitungan proporsi dana tersebut (lampiran 34).

Jika dikaitkan dengan hasil penelitian sebelumnya, yakni oleh Fauny Anita Sari dan Bambang Hadi Santoso didapatkan hasil 3 saham terpilih dengan proporsinya masing-masing dengan nilai saham tertinggi terletak pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF) sebesar 58,63% dan nilai saham terendah pada PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk. (CPIN) sebesar 2,75%. Tidak ada saham yang sama dalam penelitian ini, dikarenakan penelitian terdahulu dilakukan pada saat kondisi normal, sedangkan penelitian yang dilakukan saat ini dalam kondisi pandemi.

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis dengan perhitungan menggunakan metode Model Indeks Tunggal pada saham-saham yang masuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia periode Januari – Juni 2020 maka dapat ditarik kesimpulan, yakni: 1). Terdapat 3 (tiga) saham yang memenuhi kriteria pembentukan portofolio optimal saham, yakni PT. Fajar Surya Wisesa Tbk. (FASW), PT. Bayan Resources Tbk. (BYAN) dan PT. Pollux Properti Indonesia Tbk. (POLL). 2). Besarnya proporsi dana yang layak diinvestasikan pada keempat saham tersebut adalah: 53,40% (0,53398) untuk saham PT. Fajar Surya Wisesa Tbk. (FASW), 45,48% (0,45482) untuk saham PT. Bayan Resources Tbk. (BYAN), dan 1,12% (0,01120) untuk saham PT. Pollux Properti Indonesia Tbk. (POLL). Penelitian ini dapat menjadi salah satu referensi ilmiah pengembangan Ilmu Manajemen Keuangan mengenai analisis portofolio optimal dengan model Indeks Tunggal. Penelitian selanjutnya diharapkan melanjutkan penelitian ini dengan menggunakan periode terbaru untuk mendapatkan portofolio optimal.

DAFTAR PUSTAKA

- Astawinetu, M. A. F. & Dyah, E. (2019). Analisis Portofolio Optimal Dengan Menggunakan Model Indeks Tunggal Pada Saham IDX BUMN 20 di Bursa Efek Indonesia Januari 2018 - Januari 2019. *Jurnal Ekonomi Manajemen (JEM17)*, 4(2), 35.
- Burhanuddin, C. I. (2020). Ancaman Krisis Ekonomi Global Dari Dampak Penyebaran Virus Corona (Covid-19). *Jurnal AkMen*, 17(1).
- Darmayanti, I. M. D. R. G. & Ayu, N.P. (2016). Analisis Portofolio Optimal Model Indeks Tunggal Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks LQ-45. *Manajemen Unud*, 5(2), 930.
- Hanoatubun, S. (2020). "Dampak Covid-19 Terhadap Perekonomian Indonesia. *Jurnal EduPsyCouns*, 2(1), 147.
- Hasanah, A., Askandar, N. S., & Mahsuni, A. W. (2019). Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Dan Tingkat Suku Bunga Domestik Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Jurnal E-JRA*, 8(8).
- Ichsanuddin, M. (2016). Analisis Portofolio Optimal Dengan Model Indeks Tunggal Pada Perusahaan Retail Di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 5(5), 2.
- Laksana, S. B., & Prijati. (2016). Analisis Portofolio Optimal Model Indeks Tunggal Pada Perusahaan Perbankan Di BEI." *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 5(1), 2.

- Nurmasari, I. (2020). Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga Saham Dan Volume Transaksi (Studi Kasus Pada PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk.). *SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)*, 3(3), 231.
- Selasi, D. (2020). Dampak Pandemic Disease Terhadap Perkembangan Pasar Modal Syariah di Indonesia. *Syntax Literate*, 5(5), 52.
- Setiawan, S. (2017). Analisis Portofolio Optimal Saham-Saham LQ45 Menggunakan Single Index Model di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016. *Journal of Accounting and Business Studies*, 1(2), 7.
- Vanelli, D. C. & Maurizio. (2020). WHO Declares COVID-19 a Pandemic. *Acta Biomed*, 91(1), 1.

