

BAB I

PENDAHULUAN

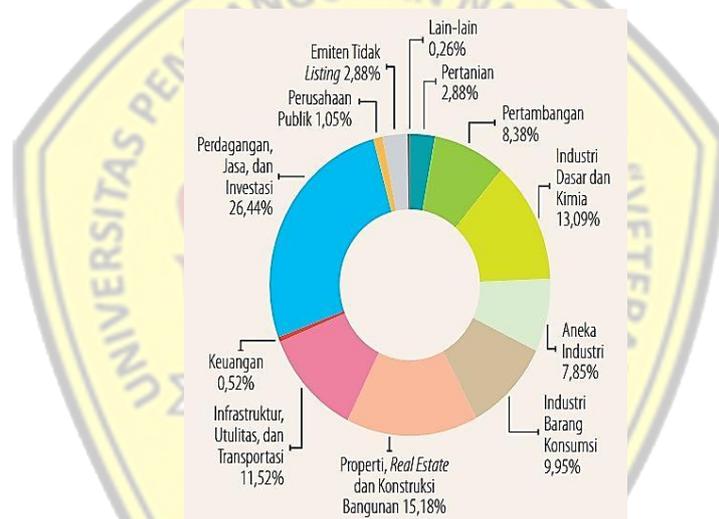
I.1 Latar Belakang

Investasi merupakan bagian penting dalam perekonomian. Investasi didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu. Dengan adanya aktiva yang produktif, penundaan konsumsi sekarang untuk diinvestasikan ke aktiva yang produktif tersebut akan meningkatkan utiliti total. Investasi kedalam aktiva yang produktif dapat berbentuk aktiva nyata (seperti rumah, tanah dan emas) atau berbentuk aktiva keuangan (surat-surat berharga) yang diperjual-belikan diantara investor (pemodal). Investor melakukan investasi untuk meningkatkan utilitinya dalam bentuk kesejahteraan keuangan (Hartono 2015, hlm 5).

Dalam berinvestasi memerlukan sarana yang baik serta legal secara hukum yaitu pasar modal. Pasar modal Indonesia memiliki peran besar bagi perekonomian negara. Dengan adanya pasar modal (*capital market*), investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya pada berbagai sekuritas dengan memperoleh imbalan (*return*). Sedangkan perusahaan sebagai pihak yang memerlukan dana dapat memanfaatkan dana tersebut untuk mengembangkan proyek-proyeknya. Dengan alternatif pendanaan dari pasar modal, perusahaan dapat beroperasi dan mengembangkan bisnisnya dan pemerintah dapat membiayai kegiatannya sehingga meningkatkan kegiatan perekonomian negara dan kemakmuran masyarakat luas (Tandelilin 2010, hlm 61).

Saham merupakan instrumen yang menarik untuk dijadikan sarana investasi. Saham adalah surat berharga yang menjadi bukti kepemilikan dalam perusahaan yang dapat diperjualbelikan. Kinerja investasi dalam saham akan terkait langsung dengan keberhasilan perusahaan serta nilai aset riilnya. Dengan alasan ini, investasi dalam saham cenderung lebih berisiko dibandingkan investasi dalam sekuritas utang (Bodie, et.al 2014, hlm. 4).

Saham yang diperdagangkan sebagai obyek investasi sangat banyak jenisnya dan terjadi pengelompokan sesuai dengan kesamaan kriteria. Salah satu pengelompokan jenis saham adalah pengelompokan saham syariah. Dalam prinsip syariah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah seperti bidang perjudian, riba, memproduksi barang yang diharamkan seperti bir, dan lain-lain. Di Indonesia, prinsip-prinsip penyertaan modal secara syariah tidak diwujudkan dalam bentuk saham syariah maupun nonsyariah, melainkan berupa pembentukan indeks saham yang memenuhi prinsip-prinsip syariah. Dalam hal ini, di Bursa Efek Jakarta terdapat *Jakarta Islamic Index (JII)* yang merupakan 30 saham yang memenuhi kriteria syariah yang ditetapkan Dewan Syariah Nasional (DSN) (Darmadji dkk 2012, hlm 184).



Gambar 1. Sektor Industri Saham Syariah di Indonesia

Sumber: www.ojk.go.id

Secara keseluruhan, saham yang termasuk dalam DES hingga akhir Desember 2017 berjumlah 382 saham. Mayoritas Saham Syariah berasal dari sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi sebanyak 101 saham (26,44%), sektor Properti, *Real Estate* & Konstruksi sebanyak 58 saham (15,18%), sektor Industri Dasar dan Kimia sebanyak 50 saham (13,09%), sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi sebanyak 44 saham (11,52%) dan 129 saham sektor-sektor lainnya masing-masing di bawah 10% (www.ojk.go.id).

Jakarta Islamic Index (JII) dibuat oleh BEI berkerjasama dengan PT Danareksa Investment Management dan diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000. JII

menggunakan basis tanggal Januari 1995 dengan nilai awal sebesar 100. JII diperbarui tiap 6 bulan sekali, yaitu pada awal bulan Januari dan Juli. JII merupakan indeks yang berisi dengan 30 saham perusahaan yang memenuhi kriteria investasi berdasarkan Syariah Islam (Hartono 2015, hlm 157).

Dalam Darmadji, dkk (2012, hlm 185) menjelaskan bahwa *Jakarta Islamic Index* dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolok ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Melalui index ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syariah.

Pasar modal syariah di Indonesia dinilai berpotensi besar dikarenakan Indonesia merupakan negara yang berpenduduk muslim terbesar di dunia. Bahkan Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat, jumlah investornya terus meningkat setiap tahun, dari sisi volume, pertumbuhan nilai dan frekuensi transaksi saham berbasis syariah dari 2011 sampai Agustus 2016 jauh lebih tinggi dibandingkan saham nonsyariah. Rata-rata pertumbuhan volume transaksi saham syariah 167,2 persen berbanding 130 persen non syariah. Sedangkan dari sisi rata-rata pertumbuhan nilai transaksi saham syariah dalam lima tahun terakhir mencapai 70,7 persen berbanding 25,4 persen nonsyariah. Sedangkan rata-rata pertumbuhan frekuensinya mencapai 185,7 persen berbanding 160,7 persen nonsyariah (republika.co.id).

Tabel 1. Perkembangan Indeks Saham Syariah

Tahun	<i>Jakarta Islamic Index</i> (JII)	Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)
2015	603,35	145,06	4.593,01
2016	694,13	172,08	5.296,71
2017	759,07	189,86	6.355,65

Sumber: www.ojk.go.id

Dilihat dari tabel perkembangan indeks saham syariah, perkembangan pasar modal syariah di Indonesia dari tahun 2015 sampai tahun 2017 diatas menunjukkan prospek yang sangat menggembirakan, dinilai dari perkembangan indeks yang cenderung naik dari tahun 2015 sampai akhir tahun 2017. Sehubungan dengan hal tersebut, maka kinerja pasar modal syariah khususnya *Jakarta Islamic Index* (JII) yang selama ini cukup baik maka harus dipertahankan.

Tabel 2. Perkembangan Kinerja *Return* saham JII dan LQ45

Tahun	JII	LQ45	IHSG
2014	0.0142	0.0199	0.0171
2015	-0.0100	-0.0089	-0.0098
2016	0.0124	0.0098	0.0123
2017	0.0077	0.0170	0.0155

Sumber data: diolah oleh penulis

Dilihat dari tabel perkembangan kinerja *return* saham JII dan LQ45, diketahui bahwa ditahun 2015 IHSG mengalami penurunan yang menghasilkan *return* negatif sehingga disertai menurunnya *return* JII dan LQ45, maka JII yang pada tahun 2015 *return*nya menjadi sebesar -0,0100 menunjukkan rata-rata tingkat keuntungan lebih rendah dari LQ45 yang sebesar -0,0089. Namun ditahun 2016 JII mengalami kenaikan *return* yang menjadi 0,0124 yaitu lebih besar dari *return* LQ45 yang sebesar 0,0098. Kemudian ditahun 2017 JII mengalami penurunan *return* yang menjadi 0,0077 menunjukkan *return* yang lebih rendah dari LQ45 yang sebesar 0,0170.

Keinginan utama dari seorang investor adalah meminimalkan risiko dan mencari *return* yang tinggi. Asumsi umum bahwa investor individu yang rasional adalah seorang yang tidak menyukai risiko, maka investasi yang berisiko harus dapat menawarkan tingkat perolehan tinggi (*higher rates of return*), oleh karena itu investor sangat membutuhkan informasi mengenai risiko dan imbal hasil yang diinginkan.

Investor harus memperhatikan unsur ketidakpastian atau risiko dalam berinvestasi. Oleh karena itu, investor memerlukan pertimbangan seperti informasi keuangan, model perhitungan, dan analisis yang memadai serta perlu mengetahui keadaan perusahaan yang menjual sahamnya dipasar modal.

Dalam memutuskan untuk berinvestasi, investor harus lebih selektif dalam memilih saham-saham yang menguntungkan. Investor terlebih dahulu harus bisa memperkirakan risiko yang akan dihadapi serta keuntungan yang akan diperoleh dimasa depan. Untuk mengetahui risiko yang relevan terhadap suatu aset, serta hubungan risiko dan *return* harapan untuk suatu aset, ada dua model keseimbangan yang disebut sebagai *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT). Kedua model ini sampai saat ini masih menjadi

perdebatan para ahli manajemen keuangan tentang ketepatan model tersebut dalam memprediksi tingkat pendapatan (*return*) suatu saham.

Tandelilin (2010, hlm 187) menyatakan bahwa CAPM pertama kali dikenalkan oleh Sharpe, Lintner, dan Mossin pada pertengahan tahun 1960-an. CAPM merupakan suatu model yang menghubungkan tingkat *return* harapan dari suatu aset berisiko dengan risiko dari aset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang. CAPM didasari oleh teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz. Berdasarkan model Markowitz, masing-masing investor diasumsikan akan mendiversifikasikan portofolionya dan memilih portofolio yang optimal atas dasar preferensinya terhadap *return* dan risiko.

CAPM adalah suatu model keseimbangan yang menggambarkan hubungan risiko dan *return* secara lebih sederhana, CAPM hanya menggunakan satu variabel untuk menggambarkan risiko yaitu variabel beta. Semakin besar beta suatu saham, maka semakin besar pula risiko yang terkandung didalamnya.

Seperti halnya CAPM, APT menggambarkan hubungan antara risiko dan *return*, tetapi dengan menggunakan prosedur yang berbeda. Estimasi *return* harapan dari suatu sekuritas dengan menggunakan APT, tidak terlalu dipengaruhi portofolio pasar seperti halnya dalam CAPM. Pada CAPM, portofolio sangat berpengaruh karena diasumsikan bahwa risiko yang relevan adalah risiko sistematis yang diukur dengan beta. Sedangkan pada APT, *return* sekuritas tidak hanya dipengaruhi oleh portofolio pasar karena adanya asumsi bahwa *return* harapan dari suatu sekuritas bisa dipengaruhi oleh beberapa sumber risiko lainnya (Tandelilin 2010, hlm 210).

Beberapa penelitian sebelumnya telah dilakukan yang mengarah pada perbandingan keakuratan antara metode CAPM dan APT. Penelitian yang dilakukan oleh Lemiyana (2015), yang menunjukkan bahwa model CAPM lebih akurat daripada model APT dalam memprediksi *return* saham syariah periode 2007-2012.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Kristin Laia dan Ivonne Saerang (2015) menyatakan bahwa model APT lebih akurat daripada CAPM dalam memprediksi *return* saham pada bank umum swasta nasional devisa yang terdaftar di BEI. Penelitian yang dilakukan Zainul kisman dan Shintabelle Restiyanita (2015) juga

menunjukkan bahwa metode APT lebih akurat daripada CAPM dalam memprediksi saham perusahaan LQ45.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas bahwa dalam pengambilan keputusan investasi terkait dengan tingkat pengembalian (*return*) yang akan diperoleh yaitu dengan membandingkan model manakah yang lebih akurat antara CAPM dan APT dalam memprediksi *return* saham syariah. Motivasi inilah yang mendorong untuk melakukan sebuah penelitian dengan judul “**Perbandingan Keakuratan CAPM dan APT dalam Memprediksi Return Saham Syariah pada Bursa Efek Indonesia**”

I.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka perumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah:

- a. Model manakah yang lebih akurat antara *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dengan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dalam memprediksi *return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII).
- b. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara keakuratan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dengan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dalam memprediksi *return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII).

I.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

- a. Untuk mengetahui model yang lebih akurat antara *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) atau *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dalam memprediksi *return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII).
- b. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara keakuratan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dengan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dalam memprediksi *return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII).

I.4 Manfaat Hasil Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian yang telah dikemukakan diatas maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada berbagai pihak, antara lain:

a. Manfaat Teoritis

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai sarana informasi untuk meningkatkan wawasan dan pengetahuan tentang perbandingan model yang lebih akurat antara *Capital Asset Pricing Model* Dengan *Arbitrage Pricing Theory* dalam memprediksi *return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII).

b. Manfaat Praktis

1) Bagi penulis

Diharapkan hasil penelitian ini dapat menambah wawasan dan pengetahuan penulis yang mendalam tentang manajemen keuangan, manajemen investasi dan risiko juga pasar modal.

2) Bagi peneliti selanjutnya:

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pembanding hasil penelitian berikutnya dan sebagai sumber referensi dengan tema penelitian yang sama untuk dikembangkan.

3) Bagi penasihat investasi dan calon investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang bermanfaat kepada penasihat investasi maupun calon investor untuk dapat digunakan sebagai bahan masukan dalam pengambilan keputusan investasi yang optimal dengan memilih model perhitungan yang lebih akurat untuk memprediksi tingkat pengembalian khususnya di perusahaan- perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index*.