

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi adalah pengembangan atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada waktu ini, dengan tujuan dan harapan memperoleh keuntungan di masa mendatang (Tandelilin, 2012:2). Investasi merupakan sarana salah satu cara lain yang bisa dilakukan untuk lebih meningkatkan nilai aset di masa yang akan datang. Saat ini masyarakat dapat bebas memilih jenis investasi yaitu investasi yang menggunakan sistem konvensional atau dengan sistem syariah. Seiring dengan mudahnya berinvestasi kini perusahaan pialang juga semakin banyak, mereka menyediakan jasa perantara bagi para calon investor yang ingin menginvestasikan dananya. Perusahaan-perusahaan tersebut juga telah memfasilitasi jenis investasi konvensional ataupun investasi yang berbasis syariah.

Saham adalah salah satu instrument dalam berinvestasi yang mampu memberikan imbal hasil yang lebih tinggi dari pada instrument investasi deposito, reksadana maupun obligasi. Suatu perencanaan investasi perlu di analisis secara detail. Rencana investasi pada intinya adalah studi yang membahas suatu proyek bisa atau tidaknya dilakukan dengan baik dan berhasil. Pada hakikatnya memulai sebuah proyek investasi itu membutuhkan biaya cukup banyak. Mencari keuntungan *return* adalah tujuan utama dalam berinvestasi. Pengertian investasi sendiri dapat diartikan sebagai kegiatan menempatkan sebuah dana atau sumber daya lainnya yang pada

akhirnya dapat menghasilkan keuntungan untuk investor di masa yang akan datang. Investasi saham merupakan sarana pilihan investasi yang bisa menghasilkan profit.

Dalam ajaran Islam, kegiatan investasi dapat dikategorikan sebagai kegiatan ekonomi yang termasuk ke dalam kegiatan muamalah, yaitu suatu kegiatan yang mengatur hubungan antar manusia dengan manusia lainnya. Sementara itu, dalam kaidah *fiqhiyah* disebutkan bahwa hukum asal dari kegiatan muamalah adalah mubah (boleh), kecuali yang jelas ada larangannya dalam Al-Qur'an dan Al-Hadits. Ini berarti bahwa ketika suatu kegiatan muamalah baru muncul dan belum dikenal sebelumnya dalam ajaran islam, maka kegiatan tersebut dianggap dapat diterima kecuali terdapat indikasi dari Al-Qur'an dan Hadist yang melarangnya secara implisit maupun eksplisit (Badan Pengawas Pasar Modal;2004;11).

Dunia investasi saat ini berkembang semakin pesat, hal ini menyebabkan banyak masyarakat yang tertarik untuk berinvestasi di pasar modal. Menurut situs resmi BEI, mengatakan bahwa aliran dana investor asing di pasar modal indonesia pada sepanjang tahun 2016 mencatatkan beli bersih dengan nilai Rp 6,65 triliun, ini menunjukkan bahwa meski pemulihan ekonomi global berlangsung tidak merata dan lambat, sementara di sisi lain risiko ketidakpastian di pasar keuangan global sedikit mereda, pasar modal Indonesia masih menjadi pilihan oleh investor asing sebagai tempat untuk berinvestasi. Minat investor asing untuk terus menanamkan dananya di pasar modal Indonesia didukung dengan stabilitas makro ekonomi yang terus berlanjut, hal ini tercermin dari inflasi yang rendah, defisit transaksi berjalan yang terkendali, nilai tukar relatif stabil, serta kembali diturunkannya tingkat suku bunga

dasar perbankan (Bank Indonesia Rate) 25 basis poin menjadi 6,50%. Alhasil kapitalisasi pasar BEI disepanjang pekan ini berhasil meningkat menjadi Rp 5,172.39 triliun dari Rp 5,153.29 triliun di akhir pekan sebelumnya (www.idx.co.id, 2016).

Pasar modal merupakan instrumen penghubung antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang memerlukan dana jangka panjang dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Pasar modal juga dapat berfungsi sebagai lembaga perantara. Pasar modal, baik pasar modal konvensional maupun pasar modal syariah memperdagangkan beberapa jenis sekuritas yang mempunyai tingkat risiko yang berbeda. Dengan adanya pasar modal diharapkan dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena pasar modal maka pihak yang memiliki dana dapat melihat kemudian memilih investasi mana yang akan di ambil dengan memberikan tingkat pengembalian yang optimal (Tandelilin, 2016:26). Berinvestasi dipasar modal dan mengharapkan tingkat keuntungan yang lebih sudah pasti adalah harapan semua investor. Dua faktor yang utama yang harus dikaji dalam dunia investasi yaitu tingkat risiko (*risk*) dan tingkat pengembalian (*return*). Dua factor tersebut sangat berlawanan, dimana investor lebih menyukai tingkat pengembalian yang tinggi menghasilkan profit tetapi tidak beriringan menyukai tingkat risiko yang tinggi juga, sehingga hal ini sangat berlawanan. Namun pada kenyataanya korelasi linear antara *return* dan *risk* tidak dapat dipisahkan, karena semakin besar *return* yang diinginkan, maka risiko yang akan dihadapi akan semakin besar juga. Terdapat beberapa sumber risiko yang dapat mengakibatkan besar kecilnya risiko suatu investasi, diantaranya :

Risiko suku bunga, risiko pasar, risiko inflansi, risiko bisnis, risiko finansial, risiko likuiditas, dan risiko nilai tukar mata uang.

Menurut Husnan (2015: 39) dalam dunia yang sebenarnya hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Risiko dalam investasi saham terbagi menjadi dua yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis merupakan faktor yang mempengaruhi pasar secara keseluruhan yaitu dari adanya pergerakan saham tertentu yang akan dipengaruhi oleh pergerakan bursa saham secara keseluruhan, dan tidak dapat dikontrol oleh investor. Sedangkan risiko tidak sistematis merupakan risiko yang muncul akibat adanya sebuah peristiwa yang terjadi pada suatu perusahaan kemudian berakibat pada harga saham perusahaan tersebut.

Di pasar modal terdapat cara yang bisa membantu investor melihat dan menentukan investasi secara tepat. Diantaranya dengan langkah menggunakan model keseimbangan, sehingga mampu memberikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Pengertian model keseimbangan sendiri adalah langkah agar dapat menentukan pengukur risiko yang relevan suatu aset, serta memberikan pemahaman bagaimana korelasi antara risiko dan *return* yang diinginkan pada suatu saat pasar dalam keadaan equilibrium. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) adalah salah satu model keseimbangan yang biasa digunakan. *Capital Asset Pricing Model* merupakan salah satu model yang bisa menghubungkan tingkat pengembalian *return* harapan dari suatu aset berisiko dengan dari aset tersebut pada keadaan pasar yang seimbang (Tandelilin, 2010:187). Tujuan investor berinvestasi adalah mendapatkan tingkat

pengembalian yang tinggi. *Capital Asset Pricing Model* mendeskripsikan pentingnya agar mengoptimalkan dengan menggunakan metode diversifikasi saham. Diversifikasi saham sendiri berarti usaha menanamkan modal investasi pada berbagai jenis saham dimana hal itu bertujuan agar risiko kerugian yang akan terjadi pada salah satu saham mampu ditutup dari pengembalian *return* saham lainnya. Mengapa para investor harus melakukan diversifikasi? Hal ini berkaitan dengan adanya pepatah yang mengatakan “*wise investor do not put all their eggs into just one basket*”, sehingga hal tersebut membuat investor harus melakukan diversifikasi (Husnan, 2015).

Model keseimbangan *Capital Asset Pricing Model* yang dikembangkan oleh Sharpe (1964) dan Lintner (1965) adalah model yang dikembangkan dengan tujuan meramal harga suatu aset pada posisi *equilibrium*. Dimana risiko saham mempengaruhi profit yang di harapkan investor pada kondisi *equilibrium*. (Tandelilin, 2010:187). Model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) lebih akurat *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dalam meramalkan tingkat *return* saham yang diharapkan, Lemiyana (2015), dan Candra, serta Madyan (2004). *Capital Asset Pricing Model* sebagai model keseimbangan dapat memberikan kemudahan dalam menyederhanakan gambaran antara tingkat pengembalian saham dan resiko. Risiko sistematis yang menjadi pertimbangan dalam penelitian ini yang dilambangkan oleh beta, karena risiko tidak sistematis dapat dihilangkan melalui metode diversifikasi. Ross (1976) meneliti metode *Capital Asset Pricing Model* dengan langkah menginput variabel lain terutama variabel makro, yang mana dari penelitian tersebut didapat

bahwa ada dampak yang signifikan terhadap tingkat perubahan *return* saham. Nurhidayah (2014) mengungkapkan bahwa *Capital Asset Pricing Model* masih sering digunakan oleh investor karena dapat menggambarkan hubungan antara risiko dan *return* saham secara mudah dan sederhana. Hal ini dikarenakan faktor yang digunakan dalam menentukan *return* saham individual hanyalah satu faktor, yaitu pergerakan *return* pasar.

Bodie *et al.* (2005) mendeskripsikan bahwa *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yaitu hasil utama dari ekonomi keuangan modern, memberikan perkiraan yang akurat terhadap tingginya risiko terhadap tingginya *return* ekspektasi yang akan di dapatkan oleh investor. *Capital Asset Pricing Model* sudah luas dipergunakan karena pada aplikasi penting didapat hasil yang cukup akurat. *Capital Asset Pricing Model* mengasumsikan pasar saham yang besar adalah yang paling ideal bagi investor melakukan investasi, didalamnya semua aset mampu diperjualbelikan, dan calon investor bisa meminjamkan atau meminjam dana tanpa batas pada tingkat suku bunga tetap yang tidak berisiko.

Penggunaan *Capital Asset Pricing Model* dalam penelitian telah banyak dilakukan, salah satunya adalah hasil pengamatan yang dilakukan oleh Roll dan Ross (1984) yang membuktikan bahwa model *Arbitrage Pricing Theory* (APT) lebih akurat dibandingkan dengan model *Capital Asset Pricing Model*. Hal ini menjelaskan bahwasanya variabel tingkat pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, suku bunga dan suku bunga obligasi yang digunakan model *Arbitrage Pricing Theory* (APT) berhasil menerangkan variasi *return* saham sebesar 90,08%, sedangkan *market return* yang

digunakan model *Capital Asset Pricing Model* hanya mampu menerangkan variasi *return* saham sebesar 60,20%. Gencar Chandra Premanto (2004), juga meneliti keakuratan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) pada saham konvensional, dan memperoleh kesimpulan yang justru berbanding terbalik, yakni model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) ternyata lebih akurat dibandingkan model *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dengan memakai variabel tingkat inflasi, suku bunga dan kurs. Sebagaimana halnya dengan teori Bodie *et al.* (2011) *Capital Asset Pricing Model* telah banyak dipakai karena *Capital Asset Pricing Model* mempunyai tingkat akurasi yang cukup tinggi pada aplikasi penting. Ramalan *return Capital Asset Pricing Model* yang bernilai *fair value* menandakan bahwa *Capital Asset Pricing Model* tepat akurat dalam memprediksi *return* saham, sedangkan ramalan *return* saham yang *undervalued* dan *overvalued* menandakan *Capital Asset Pricing Model* kurang tepat dalam memprediksi harga saham (*abnormal return*). Ismiyanti dan Armansyah (2010) menemukan fenomena sebagian besar saham pada 257 emiten Pasar Modal Indonesia tahun 1990-2009 memiliki nilai *undervalued*. Hal itu menandakan bahwa Bursa Saham Indonesia sebagian besar mempunyai nilai saham yang *abnormal return* yang tidak dapat diprediksi secara tepat oleh *Capital Asset Pricing Model*.

Kelompok saham LQ45 digunakan pada penelitian ini karena banyak sekali investor yang menanamkan modalnya di indeks LQ45 yang saham tersebut merupakan kumpulan saham dengan likuiditas paling baik di Indonesia. Sedangkan saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) digunakan karena saham JII

dari tahun ke tahun menunjukkan nilai indeks saham syariah yang selalu meningkat, meskipun pembentukannya masih tergolong baru. Dipastikan saham-saham yang tergabung ke dalam JII adalah kumpulan saham unggulan. Banyak investor yang membidik saham yang tergabung dalam LQ45, karena rata-rata *return* yang dihasilkan saham LQ45 baik daripada saham yang tidak tergabung dalam LQ45. Hal tersebut menjadi bukti bahwa saham yang terdaftar di LQ45 adalah kumpulan saham-saham unggulan. Namun tidak semua saham yang masuk dalam LQ45 lolos seleksi sehingga masuk dalam kategori JII baik saham yang masuk JII dan juga LQ45 keduanya merupakan saham unggulan. Berdasarkan latar belakang di atas mendorong peneliti untuk melakukan penelitian yang lebih dalam kembali tentang memprediksi tingkat *return* saham syariah dan konvensional menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* dengan memilih kelompok saham LQ45 dan *Jakarta Islamic Index* sebagai objek penelitian dengan judul **“Analisis Model CAPM Dalam Meningkatkan Tingkat *Return* Saham Syariah Dan Konvensional”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas maka rumusan masalah yang muncul dalam penelitian ini yaitu apakah terdapat akurasi hasil *Capital Asset Pricing Model* dalam memprediksi tingkat *return* saham konvensional di kelompok saham LQ45 dan saham syariah di *Jakarta Islamic Index* dan periode 2012-2016?

Kemudian pertanyaan penelitian yang muncul sebagai berikut :

1. Apakah terdapat akurasi hasil *Capital Asset Pricing Model* dalam memprediksi tingkat *return* saham syariah ?
2. Apakah terdapat akurasi hasil *Capital Asset Pricing Model* dalam memprediksi tingkat *return* saham konvensional ?
3. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan hasil akurasi *Capital Asset Pricing Model* dalam memprediksi saham syariah dengan saham konvensional?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Mengestimasi terdapatkah akurasi hasil model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dalam memperkirakan saham Syariah di *Jakarta Islamic Index* (JII) dan saham konvensional di kelompok saham LQ45.
2. Mengevaluasi, perbaikan kinerja manajemen keuangan, dan pengambilan keputusan yang tepat dalam berinvestasi, sehingga dana yang dimiliki oleh investor dapat meningkat dan memberikan keuntungan yang semaksimal mungkin di masa yang akan datang.

3. Membandingkan, keakuratan model keseimbangan *Capital Asset Pricing Model* dalam memprediksi saham syariah atau saham konvensional.

1.4 Manfaat penelitian

Adapun manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Manfaat teoritis memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu manajemen khususnya manajemen keuangan.
2. Manfaat praktis bagi penulis untuk menambah wawasan serta dapat mengimplementasikan ilmu yang telah didapat khususnya manajemen keuangan dan pasar modal dalam menganalisis keakuratan model *Capital Asset Pricing Model*.
3. Bagi investor penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi investor maupun calon investor dalam berinvestasi dan yang akan berinvestasi dengan melihat *return* ekspektasi yang telah dihasilkan melalui metode *Capital Asset Pricing Model*.