

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam dunia keuangan pastinya terdapat suatu kegiatan bagi seseorang ataupun korporasi (investor) yang bersifat *passive income* untuk menunjang kegiatan *financing* atau keuangannya, contohnya investasi (Sudirman & Alhudhori, 2018). Investasi merupakan salah satu kegiatan yang mempertemukan para *buyer* (pembeli) dan *firm* (perusahaan) yang terdaftar pada indeks saham tertentu seperti indeks saham gabungan (Trisnatio & Pustikaningsih, 2017). Tujuan dipertemukannya penjual dan pembeli yaitu Penjual sebagai pihak yang memiliki dana (*emiten*) dan pembeli (*investor*) sebagai pihak yang kelebihan dana, adapun media untuk melakukan transaksi investasi menggunakan suatu tempat yang biasanya disebut pasar (Trisnatio & Pustikaningsih, 2017). Ada berbagai macam pasar yang bisa dicoba untuk melakukan transaksi ini seperti pasar uang, pasar modal, dan sebagainya, namun pada umumnya transaksi investasi dilakukan menggunakan media pasar modal dan pasar uang (Fadilla, 2018).

Salah satu instrumen keuangan yang diperdagangkan dipasar modal adalah saham, khususnya di pasar modal Indonesia, saham-saham diperjual belikan dengan tujuan *profitable oriented* yang dilakukan oleh pihak-pihak yang terkait di kegiatan tersebut (Aryawati et al., 2022). Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan (Abdurrohman et al., 2021). Saham biasanya berwujud selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut merupakan bagian dari kepemilikan

perusahaan yang menerbitkan surat berharga atau saham tersebut (Khairisma et.al., 2022).

Pasar modal merupakan tempat atau pasar untuk berbagai instrumen keuangan yang bersifat jangka panjang dan bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal per individu, para pemodal meminta instrumen pasar modal untuk keperluan investasi portofolionya sehingga pada akhirnya dapat memaksimalkan penghasilan (Pratama, 2019). Banyak dari instrumen yang diperdagangkan di pasar ini seperti, saham, obligasi atau surat utang, reksa dana, dan lain sebagainya (Fadilla, 2018). Pasar modal sendiri merupakan fasilitas yang dapat digunakan oleh berbagai kalangan baik itu perseorangan atau kelompok organisasi/perusahaan tertentu. Hal ini tentu akan memudahkan bagi pelaku transaksi investasi yang terlibat dalam pasar ini seperti investor individual dan perusahaan atau organisasi/perusahaan yang membutuhkan modal (Pangestika & Rusliati, 2019).

Dalam Islam, pasar modal atau yang biasa disebut dengan pasar modal Syariah bisa dikatakan sebagai pasar modal yang bersesuaian kaidah dan praktiknya dengan prinsip Islam atau Syariah dalam kegiatan transaksinya dan terbatas dalam hal-hal yang dilarang oleh syariat. Seperti, riba, perjudian, spekulasi dan hal-hal yang dilarang lainnya (Darmayanti et al., 2017). Ketentuan ini juga diatur berdasarkan Al-Qur'an pada surah An-Nisa. Ayat 29 yang berbunyi:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا

تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

Artinya:

“Wahai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan harta sesamamu dengan cara yang *Bathil*, kecuali berupa perniagaan atas dasar suka sama suka di antara kamu. Janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha penyayang kepadamu” (QS. An-Nisa: 25).

Pada dasarnya ayat di atas, memuat indikasi bahwa diperbolehkannya jual-beli, namun harus sesuai dengan syariat yakni atas dasar suka sama suka dan tidak dengan cara yang *bathil*. Hal ini berlaku pada kegiatan jual-beli berbasis kerja sama antara dua atau lebih pihak yang bersangkutan dalam muamalah ini, seperti jual-beli atau investasi saham (Rachmad et al., 2021).

Dalam perkembangannya pasar modal Syariah sampai tahun 2013 jumlah emiten yang *listing* di BEI sebanyak 480 perusahaan terdaftar dengan nilai kapitalisasi sebesar Rp.4.512.714 triliun (Indonesia, 2022). Berdasarkan Daftar Efek Syariah (DES) terdapat 309 saham yang sesuai dengan prinsip Syariah (Indonesia, 2022). Banyaknya jumlah saham yang masuk dalam DES menjadikan pilihan bagi investor untuk memilih lebih banyak saham-saham Syariah dalam menanamkan modalnya (Hartutik et al., 2023).

Secara garis besar pasar modal konvensional tidak jauh signifikan perbedaannya dengan pasar modal yang berbasis Syariah, hal ini menyebabkan investor yang sudah bergelut lama di pasar modal konvensional maupun investor yang masih baru mudah untuk mempelajari dan ikut andil dalam bertransaksi di pasar modal Syariah (Jamilah & Basyarudin, 2023). Adapun perbedaan pasar modal konvensional dan pasar modal Syariah yaitu, efek yang diperdagangkan di pasar

modal Syariah harus dari perusahaan yang menjalankan kegiatan bisnis operasionalnya tidak bertentangan dengan syariat agama Islam (Puspitasari et al., 2021). Landasan hukum pasar modal didasarkan pada Al-Qur'an dan Hadits dipertegas dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) sedangkan pasar modal konvensional hanya berasaskan Undang-undang No.08 tentang pasar modal. Kemudian, Dalam kegiatannya pasar modal Syariah diawasi oleh DSN (Dewan Syariah Nasional), sedangkan pasar modal konvensional tidak memiliki lembaga pengawasan yang khusus (Malik, 2017). Indeks harga saham di pasar modal konvensional yang sering dikenal yakni, IHSG, LQ 45, Kompas 100 dll. Sedangkan Indeks harga saham di pasar modal Syariah antara lain, ISSI, JII 70, JII, dan DES (David Ferdinan et al., 2022).

Di pasar modal kegiatan Investasi juga merupakan salah satu bagian dari transaksi keuangan yang dapat dilakukan oleh seseorang atau perusahaan; terkait dengan *return* (keuntungan) dan risiko (Muklis, 2016). Investor biasanya menginginkan tingkat *return* yang tinggi sekaligus risiko yang minimal selama proses investasi, untuk membentuk portofolio saham dan diversifikasi adalah cara untuk mengurangi risiko (Febrian et al., 2021). Maka dari itu, investor harus memiliki kemampuan untuk memproyeksikan tingkat risiko yang akan mereka hadapi (Trisnatio & Pustikaningsih, 2017). Dalam pasar modal, portofolio biasanya digambarkan sebagai portofolio aset finansial, yaitu kumpulan saham yang beragam yang dikombinasikan dengan tujuan untuk mencapai tingkat *return* yang paling tinggi sambil meminimalkan risiko (Klaudia et al., 2018).

Pasar modal juga merupakan salah satu instrumen pasar yang saat ini menjadi alternatif dan/atau fokus utama dalam hal pengelolaan *financing*.

Berdasarkan survei yang dilakukan BEI (Bursa Efek Indonesia) bahwa banyak dari sekian investor melakukan investasi dipasar modal akibat dari mengikuti tren yang ada, sekaligus berkecimpung di tengah-tengah masyarakat (Keuangan, 2022). Hal ini juga tidak lepas dari terbitnya BEI (Bursa Efek Indonesia) sebagai media informasi mengenai pasar yang bergerak di Indonesia. BEI (Bursa Efek Indonesia) mencatat tahun 2021 ada 7,4 juta investor di pasar modal dan pada periode 2022 meningkat sebesar 37% menjadi 10,3 juta investor, serta di tahun 2023 sekarang tercatat 11,5 juta penduduk Indonesia atau investor yang berinvestasi di pasar modal Indonesia (Keuangan, 2022). Dan ini akan terus berkembang setiap tahunnya, hal tersebut juga tidak jauh-jauh dari perkembangan teknologi yang kita rasakan sekarang (Kamal & Apriani, 2022).

Namun, Harus disadari bahwa pengetahuan akan investasi harusnya digiatkan lagi bagi investor terutama kepada para investor yang masih terbilang muda atau baru terjun ke pasar modal untuk melakukan kegiatan investasi terutama pada pengetahuan yang bersifat mendasar pada kegiatan investasi, juga para investor-investor yang ingin berpindah portofolio dari daftar efek yang mereka investasi kan dahulu ke portofolio di daftar efek yang baru (Amhalmad et al., 2019). Hal ini juga mengharuskan investor untuk mengetahui model perhitungan menggunakan metode-metode persamaan matematika dari kualitas portofolio yang ingin diinvestasikan oleh investor dan haruslah dipahami oleh investor itu sendiri, setidaknya dimulai dari perhitungan atau metode yang terbilang sederhana seperti metode *single indeks model*.

Dalam Islam Pasar modal juga merupakan suatu hal eksplisit yang harus diketahui, karena perkembangannya yang begitu pesat dan mengikuti tren yang ada,

serta memiliki aspek spesial, yaitu dapat dijamin kehalalannya oleh lembaga pengawas Syariah seperti Dewan Pengawas Syariah (Pamesti, 2021). Perkembangan pasar modal Syariah di Indonesia mencapai tonggak sejarah baru sejak disahkannya UU Nomor 19 tahun 2008 tentang SBSN, dimana sukuk negara dan surat berharga sesuai Syariah lainnya diterbitkan di daftar efek Syariah, Serta Bapepam-LK Nomor IX.A.13 tentang penerbitan efek Syariah dan II.K1 tentang kriteria penerbitannya (Jasa Keuangan, O, 2022).

Perkembangan pasar modal Syariah di Indonesia tergolong pesat, hal ini dibuktikan dari beragamnya produk yang ditawarkan di pasar modal Syariah, mulai dari reksa dana Syariah, sukuk, dan lainnya (Toha et al., 2020). Tentunya para investor dapat memilih instrumen pasar modal apa yang akan ditransaksikan nantinya di pasar modal Syariah (Nirmala et al., 2023). Pasar modal Syariah juga memiliki mekanisme transaksi secara *end to end*, yang mana seluruh kegiatan transaksinya sesuai dengan prinsip Syariah secara menyeluruh (Keuangan, 2022). Perkembangan pasar modal Syariah di Indonesia bisa dilihat dari berbagai macam jenis pasar yang diterbitkan di bursa efek, seperti ISSI, JII 70, JII, dan lainnya (David Ferdinan et al., 2022).

Dalam Islam investasi memiliki 2 (dua) hal mendasar yang selalu menyertai suatu investasi saham Syariah, yaitu *return* (tingkat pengembalian), dan *risk* (tingkat risiko) (Hadinata, 2018). Hubungan keduanya bersifat linier artinya, apabila tingkat pengembalian suatu investasi tinggi maka diiringi dengan tingkat risiko yang tinggi, begitu juga dengan sebaliknya. Untuk mengetahui seberapa besar tingkat risiko dan tingkat *return* (pengembalian) diperlukan suatu alat pengukur (Firmansyah et al., 2022).

Ada banyak alat pengukur dan metode untuk mengukur kinerja suatu saham atau portofolio salah satunya seperti metode CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), namun CAPM sendiri merupakan metode pengukuran portofolio paling umum digunakan dalam mengukur tingkat risiko dan tingkat *return*. Teori ini berkaitan dengan mengukur kinerja portofolio melalui *Expected return* yang pertama kali dikemukakan oleh *Markowitz* (Silalahi, 2023). Dan muncullah metode CAPM sebagai rumus turunan yang dikemukakan oleh *Sharpe*, *Treynor* dan *Lintner*. Dengan tujuan untuk mengukur seberapa berhasil suatu portofolio saham untuk dibeli oleh investor, dilihat dari minimnya risiko dan seberapa besar tingkat *return* yang dihasilkan suatu portofolio (Bukit et al., 2019).

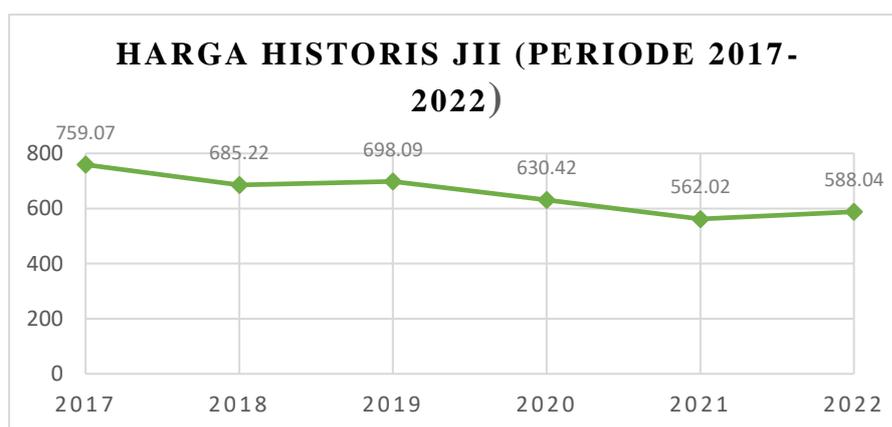
Namun, metode itu sendiri tidak bisa dipakai dalam mengukur kinerja portofolio atau saham yang berbasis Syariah, karena dalam rumus di setiap perhitungan *return* pada metode CAPM menggunakan *Risk Free Rate* (tingkat bebas risiko) yang menggunakan tingkat suku bunga di dalamnya. Jelas ini sangat bertolak belakang dengan prinsip Syariah yang menolak tingkat suku bunga dalam setiap transaksinya (Hazny et al., 2020). Maka muncullah satu formula untuk menghitung suatu portofolio yang berbasis Syariah di dalamnya (Hasanah & Maspupah, 2018). Tingkat imbal hasil SBIS (Sertifikat Bank Indonesia Syariah) dapat dipakai sebagai pengganti *Risk free rate* (RF) yang nantinya berfungsi sebagai *Beta Coefficient* (β) karena umumnya portofolio saham yang akan dianalisa nantinya di dominasi oleh perusahaan yang bergerak di sektor keuangan seperti perbankan, termasuk perbankan Syariah (Hasanah & Maspupah, 2018). SBIS sebagai kontrol dari Bank Indonesia yang diterbitkan dengan tujuan yang

menyangkut *Monetary Control Principle* (kontrol prinsip moneter) terhadap masyarakat publik (Harahap & Tambunan, 2022).

SCAPM (*Sharia Compliant Aset Pricing Model*) merupakan suatu bentuk formula yang bisa dipakai untuk menganalisis kinerja portofolio suatu saham berbasis Syariah. Perbedaan antara CAPM dan SCAPM adalah dari (RF) dan *Return Of Market* (RM), yang mana CAPM menggunakan rumus sendirinya sesuai dengan teori yang dibuat oleh *Sharpe* dan *Lintner* dengan menggunakan tingkat suku bunga (Firmansyah et al., 2022). Sedangkan SCAPM yang berbasis Syariah mengubah (RF) dengan tingkat SBIS dan RM (*Return Of Market*) yang menggunakan indeks saham Syariah seperti JII (*Jakarta Islamic Indeks*) (Widianingsih, 2019).

Penggunaan antara SBIS sebagai beta portofolio untuk perhitungan kinerja portofolio pada metode SCAPM digunakan oleh penulis sesuai yang dibutuhkan oleh penggunaan teori nantinya, karena berdasarkan objek penelitian yang akan diteliti nanti berhubungan dengan perusahaan-perusahaan yang ter indeks JII (Susilo & Najah, 2018). Penggunaan SBIS sendiri digunakan kebanyakan pada sektor rill seperti perbankan, namun penerbitan surat berharga tersebut tetaplah sesuai dengan ketentuan bank sentral BI (Bank Indonesia) (Rochmah, 2020). Namun, tidak menutup kemungkinan bahwa sertifikat ini berlaku pada investasi yang berbasis sektor non rill, seperti pasar modal. Karena pada dasarnya SBIS sendiri diterbitkan dengan salah satu tujuannya untuk mengontrol uang yang beredar di masyarakat (Hasanah & Maspupah, 2018).

Kinerja indeks JII (*Jakarta Islamic Indeks*) terdiri dari tiga puluh saham yang paling likuid, indeks ini memenuhi persyaratan prinsip Syariah (Andriani, 2020). Sesuai dengan prinsip keuangan Syariah, JII berfungsi sebagai pengukur kinerja portofolio saham (Azib & Febrian, 2021). Orang biasanya melakukan investasi untuk mendapatkan *return* atau imbal hasil (Hanifah et al., 2020). Investor pasti ingin menempatkan dananya pada instrumen keuangan yang jelas dan dapat menghasilkan *return* yang maksimal dengan risiko yang volatilitasnya rendah, seperti saham (Supriantikasari & Utami, 2019). Indeks saham seperti JII menjadi pilihan utama sebagai media pasar modal untuk berinvestasi, dikarenakan memiliki keunggulan dari pemilihan setiap portofolio atau saham yang diterbitkan melalui berbagai seleksi portofolio yang dianggap layak masuk ke dalam 30 daftar portofolio yang likuid di pasar modal Syariah JII dan direvisi setiap per semester atau 6 bulan secara *minor* mau pun *major* (Susilo & Najah, 2018). Berikut merupakan data harga indeks JII yang disajikan secara histogram:



Gambar 1. 1 Harga Historis JII (Periode 2017-2022)

Sumber: Historical Data Jakarta Islamic

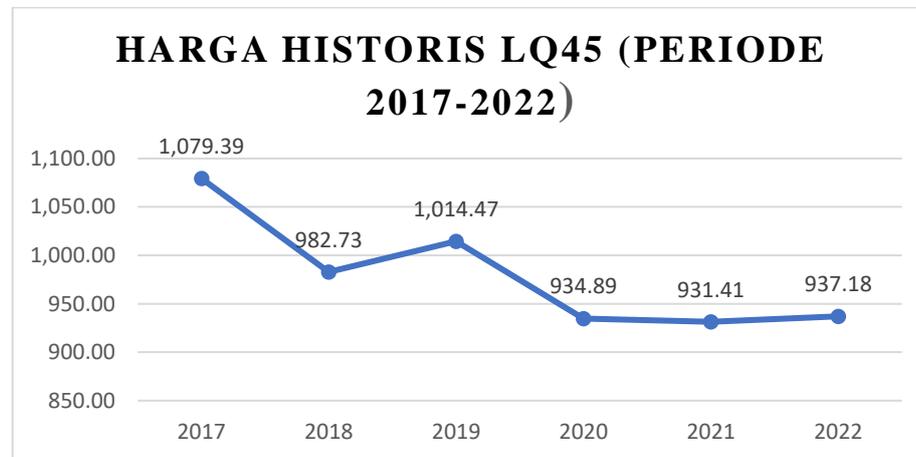
Berdasarkan data di atas dapat dilihat bahwa harga historis dari indeks JII memang tidak memiliki kenaikan di setiap tahunnya secara beraturan namun fluktuatif, terutama pada rentang tahun 2020-2021 mengalami penurunan yang

cukup signifikan yang diakibatkan dari peristiwa *covid-19* yang melanda Indonesia (Kurniasih, 2020). Namun walaupun begitu harga dari indeks JII terbilang stabil dan terlihat pertumbuhannya bagus untuk kelas indeks saham yang masih terbilang baru di pasar modal, hal tersebut dapat dilihat dari harga pada indeks JII yang ditampilkan.

Pada Saham atau portofolio yang masih berbasis konvensional, peneliti mengambil studi kasus dari Indeks LQ 45, yang terdiri dari empat puluh lima perusahaan dengan likuiditas tinggi yang selalu menarik perhatian investor, mengalami perubahan portofolio yang signifikan pada tahun 2014 (Pangesti et al., 2020). Kondisi ini mendorong para *trader* untuk mempertimbangkan kembali kinerja investasi mereka dan mengubah portofolio mereka (Indriasih et al., 2022). LQ 45 merupakan suatu indeks saham pasar modal berbasis konvensional yang dinilai terlikuid dari pada pasar modal lainnya, dalam hal berinvestasi para investor tentunya ingin berinvestasi di media pasar modal yang seperti LQ 45 yang melibatkan saham-saham yang aktif, memiliki kapitalisasi pasar yang besar, dan memiliki fundamental yang baik, bahkan secara spesifik pada Bursa efek Jakarta, LQ 45 lebih dipandang daripada IHSG (Sari et al., 2021).

Namun bukan berarti indeks saham yang lain seperti IHSG, Kompas 100, dan indeks sektoral dinilai tidak likuid pada daftar saham-saham yang ditampilkan masing-masing indeks tersebut, namun eksekusi dari saham-saham yang likuid dan ketat secara seleksinya masih LQ45 yang baik dalam hal ini. Artinya LQ45 hadir sebagai aset yang mempermudah indeks-indeks lain seperti IHSG dalam merangkum daftar-daftar portofolio yang tergolong likuid dan konsisten pada

periode-periode tertentu. Adapun grafik harga historis dari indeks LQ45 yang disajikan dalam bentuk histogram dapat dilihat sebagai berikut:



Gambar 1. 2 Harga historis LQ45 (periode 2017-2022)

Sumber: Historical Data LQ45

Dapat dilihat dari grafik di atas bahwa secara jumlah harga yang ditampilkan oleh indeks ini lebih besar daripada indeks JII yang sebelumnya. Namun terjadi perubahan ditahun 2018 yang menurun lumayan signifikan dari pada tahun sebelumnya. Walaupun begitu hal tersebut merupakan sesuatu yang normal mengingat bahwa data harga saham memang berubah-ubah setiap periodenya (fluktuatif), namun perubahan harga dari tahun ke tahun pada indeks ini terlihat inkonsisten. Tidak seperti indeks JII yang menunjukkan grafik yang lebih stabil secara periodik.

JII yang menunjukkan data yang stabil daripada grafik yang ditunjukkan oleh indeks LQ45 menarik untuk dibandingkan, dengan alasan bahwa JII memiliki nilai aset indeks yang terbilang kecil dibandingkan dengan LQ45 namun cukup stagnan dan minim fluktuatif. Sedangkan LQ45 dengan nilai aset saham-saham yang di dalamnya terbilang lebih tinggi daripada indeks saham JII, namun cukup terjal secara fluktuatif grafiknya. Peneliti ingin melihat sejauh mana perbandingan

dari kedua indeks ini jika dihitung berdasarkan kinerja indeks *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*. Lalu, dengan indeks JII bisa menjadi pilihan alternatif bagi investor yang ingin berinvestasi secara syariah, selain dari pada LQ45 yang masih berbasis konvensional (Oktaviani et.al., 2016).

Sesuai dengan metode awal yaitu metode CAPM dan SCAPM penulis akan melakukan pengolahan data dengan menghitung tingkat kinerja portofolio (seberapa optimal dan efisien satu atau beberapa portofolio) menggunakan rumus *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*, lalu akan dianalisa perbandingannya portofolio mana diantara indeks saham berbasis konvensional (LQ 45) dan indeks saham yang berbasis Syariah (JII) yang terbaik (Nainggolan et al., 2020). Serta sejauh mana portofolio-portofolio saham yang termasuk ke dalam indeks saham Syariah (JII) menggunakan metode SCAPM bisa bersaing dengan portofolio-portofolio saham yang termasuk kedalam indeks saham berbasis konvensional (LQ 45) menggunakan metode asli CAPM (Darmayanti, dkk 2017). Penulis ingin mengangkat penelitian ini dengan tujuan untuk mendapatkan perbandingan atas perbedaan hasil pengukuran kinerja portofolio saham Indeks JII dan LQ 45 selama periode 2018-2022 dengan menerapkan metode CAPM dan SCAPM. Maka dari itu penulis mengangkat judul penelitian **“Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio Menggunakan Metode CAPM Dan SCAPM Dalam Keputusan Berinvestasi Bagi Investor (Studi Kasus JII Dan LQ 45 Periode 2018-2022)”**

1.2 Perumusan Masalah

Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini diuraikan sebagai berikut:

1. Bagaimana kinerja portofolio saham dalam indeks LQ 45 menggunakan metode CAPM berdasarkan indeks *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* periode 2018-2022?
2. Bagaimana kinerja portofolio saham dalam indeks JII menggunakan metode SCAPM indeks *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* periode 2018-2022?
3. Bagaimana perbandingan hasil pengukuran kinerja portofolio saham JII dan LQ 45 dengan menggunakan metode CAPM dan SCAPM periode 2018-2022?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini diuraikan sebagai berikut:

1. Mengukur kinerja portofolio saham pada indeks JII selama periode 2018-2022 menggunakan metode SCAPM (*Sharia Compliance Asset Pricing Model*).
2. Mengukur kinerja portofolio saham pada indeks LQ 45 selama periode 2018-2022 dengan menerapkan metode CAPM (*Capital Asset Pricing Model*).
3. Membandingkan hasil pengukuran kinerja portofolio saham indeks JII dan LQ 45 dengan menerapkan metode CAPM dan SCAPM selama periode 2018-2022.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian ini diuraikan sebagai berikut:

1. Kontribusi terhadap pengetahuan akademis: Penelitian ini diharapkan dapat menambah literatur akademik tentang kinerja portofolio saham, terutama yang berkaitan dengan indeks saham Syariah (JII) dan indeks LQ 45. Hasil

penelitian dapat digunakan sebagai referensi dan sumber informasi bagi peneliti dan akademisi lainnya yang tertarik pada topik tersebut.

2. Informasi bagi investor: Investor yang tertarik atau telah berinvestasi dalam saham-saham yang terdapat dalam indeks JII dan LQ 45 dapat menemukan hasil penelitian bermanfaat. Dengan memperoleh pemahaman yang lebih baik tentang kinerja portofolio saham, investor dapat membuat keputusan investasi yang lebih cerdas.
3. Dasar Evaluasi Kebijakan Investasi: Temuan penelitian dapat digunakan sebagai dasar evaluasi bagi otoritas keuangan dan lembaga keuangan yang relevan untuk mengevaluasi kebijakan investasi yang berkaitan dengan indeks JII dan indeks LQ 45.