

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Financial market mempunyai fungsi yang sangat berpengaruh di perekonomian suatu Negara. Di pasar keuangan, hal ini merupakan *ekulibrium* antara mereka yang memiliki modal berlebih serta mereka yang membutuhkannya. Tanpa pasar keuangan, *kreditur* akan mengalami kesulitan untuk menemukan *debitur* yang mempunyai dana berlebih serta bisa untuk meminjamkan dananya pada kreditur. Pada intinya pasar keuangan dibagi menjadi pasar modal serta pasar uang. Pasar uang merupakan persimpangan penawaran serta permintaan dana jangka pendek. Di sisi lainnya, *Capital Market* memperdagangkan efek (surat berharga/*securitas*) adapun komponen yang diperjualbelikan yaitu saham, obligasi, derivatif, serta perwalian investasi (*investment trust*). (Nurlita, 2015, hlm. 1)

Pasar modal mempunyai tugas yang krusial dalam pertumbuhan ekonomi Negara sebab berfungsi menjadi asal dana bagi perusahaan, yang mendapatkan dana yang bersumber dari komunitas investor serta difungsikan sebagai pengembangan bisnis, ekspansi, tambahan modal kerja, dll. (Kristin, 2015). Kondisi pasar modal yang maju menunjukkan bahwa suatu Negara memiliki iklim industri yang terus bertambah dan berkembang. Pasar modal dapat mendorong munculnya alokasi investasi yang efisien, karena keberadaan pasar modal memungkinkan para pemegang kepentingan untuk memilih investasi mana yang akan menghasiokan *retrun* yang optimal.

Otoritas Jasa Keuangan (2019) mengatakan bahwa pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa

diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), kuiti (saham), reksadana, instrument *derivative* maupun instrument lainnya. Pasar modal Indonesia telah mendapat perhatian banyak pemangku kepentingan, terutama dunia usaha, dalam beberapa tahun terakhir. Pertumbuhan *capital market* di Indonesia menjadi salah satu wahana investasi yang paling menggiurkan bagi investor. Seperti investasi melalui investasi di pasar modal syariah.

Berkembangnya pasar modal syariah di Indonesia mulai menerbitkan reksa dana syariah pada 25 Juni 1997, diikuti dengan penerbitan obligasi syariah pada akhir tahun 2002, disusul dengan Jakarta Islamic Index (JII) yaitu Juli 2000. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang dimunculkan dari Bapepam-LK serta Dewan Syariah Nasional Ulama (DSN-MUI) Indonesia yaitu 12 Mei 2011. Wahana investasi syariah semakin meingkat seiring pesatnya perkembangan perbankan nasional yang membuka pintu bagi saham syariah.

Salah satu indeks saham di Indonesia yang digunakan untuk menghitung rata-rata indeks harga saham yang sesuai dengan syariat Islam yaitu Jakarta Islamic Index (JII). Pendirian JII tidak terlepas dari kerjasama *capital market* syariah Indonesia semacam Bursa Efek Jakarta dan PT Danarexa Investment Management (PT DIM). JII dikeluarkan sejak 3 Juli 2000. Pengenalan instrument syariah ini dimaksudkan sebagai pendukung terciptanya pasar modal syariah and disusul dengan peluncuran di Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) reatif baru dari tahun ke tahun. Indeks saham syariah JII dan ISSI terus mnunjukkan nilai mengalami peningkatan.

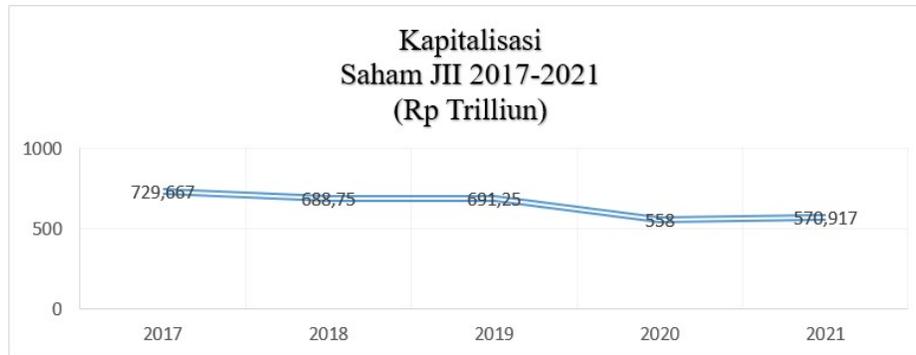
Tabel 1.1
Kinerja Indeks Saham Syariah Periode 2012-2016

No	Tahun	JII	ISSSI
1	2017	729.667	182.623

2	2018	688.750	181.478
3	2019	691.250	188.028
4	2020	558.000	152.528
5	2021	570.917	179.343

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Grafik 1.1 Kapitalisasi Saham JII Periode 2017-2021



Sumber: Bursa Efek Indonesia

Sesuai dengan grafik (1.1) didapatkan informasi bahwa tahun 2017 indeks JII bernilai 729,677 sedangkan pada akhir periode yaitu pada tahun 2021 indeks JII mengalami penurunan menjadi 570,917. Pada masa penelitian nilai paling tinggi indeks JII yaitu sejumlah 729,677 yaitu pada tahun 2017, yang mana hasil dari indeks JII yang paling rendah terjadi pada tahun 2020 dengan nilai sejumlah 558,000. Menurut statistic kapitalisasi saham, hal ini terjadi disebabkan fluktuasi yang didominasi dengan penurunan dikarenakan masuknya COVID-19 ke Indonesia.

Pemerintah Indonesia pada awalnya menghadapi COVID-19 pada 2 Maret 2020. Pandemic COVID-19 telah menyebabkan perubahan besar pada setiap lini sector di Indonesia tidak luput juga pada sector ekonomi. Pandemic Covid-19 telah terbukti memiliki dampak yang signifikan baik secara investasi legal maupun tradisional. Namun, produk keuangan syariah walaupun mengalami penurunan namun tidak terlalu signifikan

dibandingkan dengan produk keuangan lainnya, hal ini menunjukkan bahwa resistensi strain syariah relative stabil dibandingkan strain produk keuangan lainnya. (Yunianto & Bahruddin, 2023)

Return yang diharapkan dari suatu saham sering disebut dengan *expected return*. Adapun model yang seering digunakan investor untuk memprediksi *return* saham adalah *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). CAPM adalah model analisis bertujuan untuk mengetahui hubungan antara *return* saham dengan *risk asset* pada ekuilibrium. Keadaan keseimbangan di mana risiko saham mempengaruhi tingkat *return* yang diminta investor untuk perusahaan. (Lemiyana, 2015).

Untuk pertama kalinya *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) diusulkan dari Sharpe (1964). Dimana fungsinya untuk melakukan penilaian harga yang sesuai pada asset finansial dalam keadaan *equilibrium market*. (Sembiring & Komara, 2020). Namun, teori Sharpe (1964) masih menjadi perdebatan dikarenakan penemuan-penemuan yang memberikan dukungan dan menentang teori Sharpe (1964). Lintner (1965) menyatakan bahwa model CAPM *intercept* lebih besar dari asset bebas risiko. Ketika *alpha* portofolio rendah, beta negatif (Fama, 1971) (Gibbons & Hess, 1981). Beta portofolio yang tidak rendah mungkin lebih cenderung menghasilkan *return* tinggi, jadi beta bukan factor yang berdiri sendiri yang dapat menentukan *return*. (Reinganum, 1981).

Mengenai penentuan *return*, Banz (1981) menyatakan mengenai ukuran perusahaan (*firm size*) yang berdampak negative terhadap *return*, semakin kecil perusahaan maka semakin kuat pengaruhnya. Beginilah cara Banz mengungkapkan *return* berlebih dari perusahaan kecil dan besar. (Banz, 1981)

Rosenberg et al., (1985) menyebutkan adanya determinan *return* lainnya adalah *book to market ratio*. Ketika *ratio* ini berhasil, mereka berpendapat bahwa *return* saham perusahaan dengan *book to ratio* yang tinggi tidak lebih baik daripada saham dengan rasio yang lebih rendah. (Barr Rosenberg & Lanstein, 1998) Pada tahun 1993 Fama & French menemukan kepemilikan *return* yang secara keseluruhan melebihi nilai dari saham kapitalisasi kecil tetapi risiko *book to market* yang tinggi, peneliti kemudian memperkenalkan model 3 penyebab dimana yang termasuk risiko pasar, selisih ukuran dan *book to market ratio*. Dimana model ini kemungkinan akan digunakan untuk menganalisis *return* saham.

Dalam penelitian ini penulis memiliki tujuan untuk mengkomparasikan efektivitas saat menghitung *return* saham antara model CAPM dan model FFTFM saat memperkirakan pengembalian saham. Penelitian ini terkait bersama dengan pengujian Simangunsong serta Wirama (2004) yang menyatakan bahwa instrumen beta CAPM kurang cocok untuk menjelaskan hubungan *risk return*. Penelitian Esa Fitriani Komara dan Eka Yulianti (2019) menunjukkan bahwa *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) versi beta tidak memiliki dampak kepada *return* saham Jakarta Islamic Index (JII) dan model *asset pricing* memberikan perkiraan terbaik dari *return* saham Jakarta Islamic Index (JII) adalah *Fama French three factor*. Syed Haroon Rasyid dan Mohsin Sadaqat (2018) dalam penelitian ini menyatakan bahwa *size* dan *value premium* memiliki dampak terhadap portofolio *excess return* dengan studi kasus penelitian untuk menguji *market timing* pada saat krisis financial di Pakistan. Bambang Sutrisno dan Rifaldi Nasri (2018) dalam penelitian ini menyatakan bahwa model *Fama French Three Factor* lebih baik untuk menentukan *Return* saham daripada *Capital Asset Pring Model*. Namun, dalam penelitian

ini memberikan saran untuk mempertimbangkan model yang lain yang lebih baik dalam mengestimasi *return* saham.

Sharih Ullah Jan, Alamzeb Aamir dan Shahid Iqbal (2021) dalam penelitian membandingkan CAPM dan *Fama French* dalam mengestimasi *stock return* di Bursa Saham Pakistan. Dimana penelitian tersebut menyatakan untuk model terbaik yang bisa digunakan dalam mengestimasi *return* saham adalah *Fama French Three Factor Model*. Disamping itu, penelitian ini menjelaskan dalam penelitian ini menggunakan model CAPM sederhana sehingga dalam penelitian ini menyarankan untuk menggunakan model CAPM yang lebih *complex* untuk mengestimasi *return* saham. Yuxuan Xiao (2022) penelitian ini melakukan uji komparasi dengan menggunakan model CAPM dan *Fama French* di berbagai Negara. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Negara-negara berkembang di Asia lebih memilih untuk menggunakan model *Fama French*, sementara itu untuk Negara-negara di Eropa dan US belum memiliki kepastian antara CAPM dan *Fama French*. Javier Rojo-Suarez, dkk (2020) penelitian ini menunjukkan bahwa aktivitas perdagangan yang tinggi berpengaruh positif terhadap CAPM, data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu London Stock exchange, dimulai Januari 1989 sampai dengan Desember 2018. CAPM sederhana menunjukkan hasil yang baik untuk portofolio yang disajikan.

Adanya kesenjangan perbedaan dalam beberapa penelitian, penulis memiliki ketertarikan untuk mendalami dan menguji lebih lanjut. Adapun objek dalam pengujian sendiri merupakan Jakarta Islamic Index, Jakarta Islamic Index ini dapat digunakan sebagai alat tolak ukur untuk mengestimasi *return* saham syariah pada pasar modal Indonesia. Adapun untuk periode dalam pengujian yang digunakan peneliti adalah periode 2017-2021

kemudian daripada itu ditetapkan tahun tersebut adalah 5 tahun terakhir disaat melakukan penelitian. Hal tersebut membuat peneliti tertarik melakukan penelitian model CAPM dan FFTFM untuk mengestimasi *return* saham syariah di Jakarta Islamic Index. Sehingga pengujian menggunakan judul Analisis Stock Returns Saham Syariah Pada Jakarta Islamic Index menggunakan Fama-French Three-Factor Model tahun 2017-2021.

B. Rumusan Masalah

1. Identifikasi masalah

Sesuai dengan latar belakang masalah di atas, adapun masalah-masalah yang diidentifikasi dalam pengujian diantaranya yaitu:

- a) Meningkatnya peminat pada saham syariah dalam kegiatan investasi di Indonesia.
- b) Sebagian hasil dari sejumlah factor yang berpengaruh kepada return saham baik dalam lingkungan ekonomi dan non ekonomi, disebabkan factor-faktor ini kondisi lapangan menjadi rumit sehingga investor memerlukan alat untuk memprediksi return saham.

2. Batasan masalah

Mengingat masalah yang tertuang dalam pengujian ini meliputi keseluruhan, maka penulis membuat batasan sebagai berikut:

- a) Dalam memprediksi return saham membandingkan dua model saja yaitu Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Fama French Three Factor Model (FFTFM)

- b) Penelitian ini dilakukan hanya pada perusahaan dimana sahamnya terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)
- c) Tahun penelitian pada Jakarta Islamic Index (JII) di Indonesia adalah tahun 2017 sampai 2021

3. Perumusan masalah

Sesuai dengan latar belakang penelitian diatas, sehingga secara umum rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu bagaimanakah hasil perbandingan return saham menggunakan model Fama French Three Factor Model dan Capital Asset Pricing Model. Secara khusus, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

- a. Model CAPM atau FFTFM yang lebih tepat dalam memperdiksi *return* saham syariah di Jakarta Islamic Index?
- b. Apakah ditemukan perbedaan keakuratan antara model CAPM dan FFTFM dalam memprediksi *return* saham syariah di Jakarta Islamic Index?
- c. Apakah ditemukan pengaruh beta sebagai resiko pasar pada model CAPM terhadap *return*?
- d. Apakah ditemukan pengaruh *excess return*, *firm size* dan *book to market ratio* pada model TFMFF kepada *return*?

C. Tujuan dan Manfaat penelitian

1. Tujuan penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang telah dipaparkan diatas yang sesuai dengan latar belakang penelitian, adapun tujuan dari dibuat penelitian ini adalah:

- a) Menganalisis perbedaan keakuratan model CAPM dan FFTFM dalam memprediksi *return* saham syariah di Jakarta Islamic Index.
- b) Menganalisis keakuratan model CAPM dan FFTFM yang lebih tepat dalam memprediksi *return* saham syariah di Jakarta Islamic Index.
- c) Menganalisis dampak beta sebagai resiko pasar pada model CAPM kepada *return* saham syariah di Jakarta Islamic Index.
- d) Menganalisis dampak *excess return*, *firm size* dan *book to market ratio* pada model FFTFM kepada *return* saham syariah di Jakarta Islamic Index.

2. Manfaat penelitian

Pengujian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi untuk berbagai kepentingan baik untuk internal maupun untuk eksternal, adapun manfaat dari penelitian ini diantaranya sebagai berikut:

- a) Bagi Investor Maupun Calon Investor

Hasil penelitian ini diharapkan bisa dimanfaatkan menjadi bahan masukan dalam pengambilam keputusan investasi yang maksimal khususnya perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index.

b) Bagi penulis

Dapat mengaplikasikan ilmu yang didapatkan selama bangku perkuliahan khususnya di bidang keuangan dalam menganalisis perbandingan keakuratan CAPM, dengan FFTFM dalam memprediksi return saham syariah di Jakarta Islamic Index.

c) Bagi akademik

Adapun bagi akademik diharapkan dapat bermanfaat dalam memberikan informasi yang diharapkan oleh peneliti mampu memberi manfaat di dalam bidang akademik dan bidang pengajar.

d) Bagi peneliti selanjutnya

Diharapkan mampu bermanfaat untuk tambahan informasi bagi peneliti selanjutnya yang akan melakukan pengujian dengan topic yang serupa dan dapat menjadi penelitian yang berguna sebagai informasi penyempurna dalam penyusunan penelitian yang sejenis.

D. Sistematika Penulisan

Secara keseluruhan penelitian ini merupakan analisis terhadap Fama French Three Factor Model dalam menghitung *return* saham terhadap saham-saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index. Dalam mencapai tujuan dari penelitian ini penulis membagi penelitian dalam 5 Bab dengan sistematika sebagai berikut.

BAB I PENDAHULUAN

Bab pendahuluan, yang memaparkan mengenai hasil dari kerangka pemikiran yang digunakan sebagai menjadi acuan dalam penelitian, yaitu semua yang berkaitan dengan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup dan batasan penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI DAN TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini akan memaparkan tinjauan umum terkait konsep dari pasar modal syariah dan instrument instrument yang diperjualbelikan dalam pasar modal syariah. Bagian ini peneliti memaparkan terkait mengenai teori, definisi, dan sejarah dari pasar modal syariah. selain itu peneliti juga akan menguraikan tentang sejarah dari Jakarta Islamic Index serta kegiatan yang dilakukan dalam Jakarta Islamic Index. Penulis juga akan memaparkan definisi dan rumus yang digunakan pada return saham serta pada bab ini penulis akan memaparkan model-model yang digunakan oleh investor dalam menghitung return saham, mulai dari definisi sampai dengan rumus-rumus yang digunakan. Tinjauan tersebut bertujuan untuk memberikan pemahaman secara menyeluruh terkait dengan penelitian yang dilaksanakan.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini akan mengurutkan metode penelitian yang akan dilakukan penulis untuk penelitian tersebut, mulai dari ruang lingkup penelitian yang memaparkan tentang objek penelitian yang digunakan yaitu

perusahaan perusahaan yang tetap terdaftar dalam JII mulai dari tahun 2017 sampai 2021. Adapun pada bab ini juga akan membahas mengenai teknik penentuan sampel yang digunakan oleh peneliti. Selain itu, pada bab ini juga akan membahas mengenai teknik pengumpulan data, dimana peneliti akan memaparkan sumber-sumber data yang digunakan dalam penelitian. Bab ini juga akan menjelaskan lebih lanjut mengenai aspek penelitian dan penjelasan setiap variabel yang digunakan oleh peneliti, pengukuran setiap variabel yang digunakan. Dikarenakan, metode penelitian yang digunakan oleh peneliti adalah metode kuantitatif, pada bab ini akan melakukan uji validitas dan uji reliabilitas yang dilakukan melalui Eviews. Pada bab ini, bagian terakhir akan membahas mengenai teknik analisis data, analisis data yang digunakan dalam penelitian dan alasan mengapa jenis analisis data tersebut digunakan dalam penelitian. Adapun, analisis data yang digunakan dalam penelitian menggunakan Eviews.

BAB IV PEMBAHASAN

Pada bab ini peneliti akan melakukan deskripsi data yang berisi tentang uraian hasil pengujian hipotesis, deskripsi data yang digunakan disajikan dalam statistic deskriptif, yang disertai dengan grafik dan histogram. Bab ini juga akan memuat tentang pengajuan hipotesis, serta pembahasan apakah hipotesis yang digunakan terdukung atau tidak terdukung.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisis tentang simpulan hasil penelitian, bab ini juga memaparkan keterbatasan yang dihadapi peneliti saat melakukan penelitian ini dan kontribusi peneliti dalam terhadap perkembangan teori ilmu yang ada.