

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Menurut Jogiyanto (2016) teori konsumsi Keynes menyebutkan bahwa setiap orang melakukan pembelanjaan akan pendapatannya untuk mengkonsumsi barang – barang kebutuhannya. Namun, manusia tidak hanya menghabiskan seluruh pendapatannya untuk kegiatan konsumsi. Setiap orang akan melakukan penundaan konsumsi saat ini demi mempersiapkan masa depan. Investasi merupakan penundaan konsumsi saat ini dengan mengalihkan dana pada aset atau proses produksi yang produktif sehingga hasilnya dapat digunakan untuk konsumsi di masa mendatang. Motif yang mendorong manusia dalam berinvestasi adalah untuk mendapatkan keuntungan serta melakukan perencanaan kebutuhan di masa depan. Penyesuaian terhadap nilai waktu uang, inflasi dan faktor ekonomi lainnya mengakibatkan kebutuhan manusia semakin meningkat dan mahal seiring dengan bertambahnya waktu. Oleh karena itu, investasi dapat menjadi salah satu alternatif dalam mencapai kesejahteraan hidup di masa mendatang.

Kegiatan investasi pada hakikatnya dilakukan para investor dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa mendatang. Tujuan mencari keuntungan merupakan pembeda antara kegiatan investasi dan menabung. Investasi merupakan suatu alat perlindungan serta alat untuk memperoleh rasa aman dengan tindakan berjaga – jaga dengan mencadangkan sejumlah dana atau aset tertentu. Dalam melaksanakan kegiatan investasi investor dihadapkan pada dua hal yaitu tingkat pengembalian dan risiko yang timbul karena adanya ketidakpastian.

Investasi memiliki peran penting dalam meningkatkan kemampuan perusahaan untuk melakukan ekspansi dan meningkatkan kinerja perusahaan, selain itu investasi dapat meningkatkan perekonomian suatu negara agar menjadi lebih baik. Investasi adalah komitmen saat ini atas uang atau sumber daya lain dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan (*return*) di masa depan (Bodie, 2014:1). Namun, perolehan kembaliannya *return* adalah tidak

pasti dan tidak tetap. Investasi berbeda dengan membungakan uang, karena membungakan uang adalah kegiatan usaha yang kurang mengandung risiko karena perolehan kembaliannya berupa bunga relatif pasti dan tetap (Yuliana, 2010:16).

Besarnya jumlah penduduk dan tingkat konsumsi masyarakat menjadikan Indonesia dikenal dunia sebagai target pasar potensial. Pilihan investasi pada saham sektor konsumsi bisa menjadi alternatif isi portofolio ketika investasi di sektor lain masih menunjukkan pelemahan kinerja. Indonesia tergolong negara dengan jumlah penduduk sangat banyak. Seiring dengan jumlah penduduk yang besar, tingkat konsumsi masyarakat pun ikut meningkat. Besarnya jumlah penduduk dan tingkat konsumsi masyarakat menjadikan Indonesia dikenal dunia sebagai target pasar potensial. Berbagai macam produk laku ketika dijual di Indonesia. Mulai dari otomotif, elektronik, gaya hidup, dan juga barang-barang konsumtif lainnya. Melihat besarnya tingkat konsumsi masyarakat, Indonesia bukan hanya menjadi target pasar produk-produk luar negeri yang potensial, tetapi juga sebagai target investasi para investor.

Penelitian ini mengambil subyek perusahaan sub sektor industri dan barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan kabar terakhir, sebuah private equity asal Amerika *Kohlberg Kravis Robert* (KKR) baru saja mengakuisisi 10% kepemilikan di Tiga Pilar Sejahtera, salah satu perusahaan yang bergerak di sektor konsumsi (*consumer goods*). Pilihan investasi di sektor konsumsi bisa menjadi alternatif isi portofolio ketika investasi di perusahaan sektor lain masih menunjukkan pelemahan kinerja. Misalnya, ketika sektor properti mengalami penurunan kinerja cukup signifikan sejak BI rate dinaikkan dan akibat aturan *Loan to Value* (LTV) yang baru. Juga disaat harga komoditas tambang dan perkebunan belum menunjukkan kenaikan harga, sehingga emiten-emiten perkebunan dan pertambangan masih akan menurun kinerjanya. Meredupnya kinerja perusahaan di sektor lain mendorong investor mulai mencari alternatif investasi pada sektor yang masih bisa tumbuh. Salah satunya adalah sektor konsumsi (Aziz, 2014).

Perusahaan – perusahaan sektor konsumsi Indonesia dikenal tahan terhadap krisis yang sempat terjadi. Pada saat krisis, kinerja dan pergerakan sahamnya memang ikut turun, tapi tidak begitu signifikan. Setelah itu, kinerja perusahaan ini bisa dapat pulih dengan begitu cepatnya. Sehingga, di masa harga komoditas perkebunan dan pertambangan belum membaik, investor pun mulai memperhitungkan sebagai alternatif investasinya.

Pasar Modal merupakan jembatan yang menghubungkan antara pemilik dana dengan pengguna dana hingga dapat dikatakan pada akhirnya Pasar Modal merupakan wahana investasi dan wahana sumber dana bagi pengguna dana. Pasar modal memiliki peranan besar bagi perekonomian suatu negara, karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan antara pihak yang kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (issuer).

Di Indonesia, perkembangan ekonomi syariah mulai meningkat, peningkatan ini diikuti juga berdampak pada pasar modal. Pasar Modal Syariah di Indonesia sedang mengalami perkembangan yang sangat baik, hal ini dibuktikan dengan diterimanya penghargaan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dari Global Islamic Finance Award (GIFA) untuk kategori The Best Supporting Institution for Islamic Finance of the Year 2017. Penghargaan tersebut membuktikan bahwa kinerja BEI untuk memfasilitasi perkembangan pasar modal syariah diakui oleh dunia Internasional. Adanya pengakuan kinerja BEI oleh dunia Internasional memberikan dampak tersendiri bagi perkembangan pasar modal syariah di Indonesia, hal ini karena salah satu faktor yang mempengaruhi perkembangan pasar modal adalah adanya peran dari lembaga – lembaga pendukung pasar modal seperti bursa efek (Yuliana, 2010:40).

Menurut Muhammad (2014), dalam investasi syariah tentu tidak bisa dilepaskan dari risiko dan *return*. Dua komponen tersebut selalu menjadi alasan investor dalam memilih emiten untuk berinvestasi. Secara teoritis risiko dan *return* memiliki hubungan yang positif. Dalam dunia keuangan

konvensional konsep risiko dan *return* pertama kali diperkenalkan oleh Markowitz (1952) dengan memperkenalkan model yang disebut dengan *two-parameter* model yang menjelaskan bahwa investor harus fokus pada dua parameter yaitu *return* yang diharapkan dari suatu asset dan risiko yang dilihat dari standar deviasi *return* asset tersebut.

Penilaian kelayakan atau efisiensi saham dapat diestimasi dengan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). CAPM merupakan model yang menggambarkan risiko sistematis dengan menggunakan beta (β) untuk menghubungkan antara risiko dan *return*. Tujuan utama dari CAPM adalah menentukan *expected return* dalam meminimalisir investasi yang berisiko. CAPM juga membantu investor dalam menghitung risiko yang tidak dapat di diversifikasi dalam suatu portofolio dan membandingkannya dengan prediksi tingkat pengembalian (*return*). Namun CAPM tidak terlepas dari kelemahan. CAPM telah dikritik dalam banyak penelitian mengenai pinjaman bebas risiko, Investor memaksimalkan investasi satu periode dan fokus hanya pada risiko dan pengembalian satu periode portofolio. CAPM terdapat *risk free return* (R_f) yang bertentangan dengan investasi Islam karena mempresentasikan nilai waktu uang yang sama dengan riba, sehingga perlu dilakukan modifikasi yang didasari dengan alasan yang kuat (Hadi, 2011).

Di era teknologi ini sudah banyak pihak yang memodifikasi CAPM yang didasari oleh alasan yang kuat. Salah satu modifikasi yang dapat dilakukan adalah pembentukan model CAPM yang sesuai dengan prinsip syariah karena sebagai investor muslim tentu harus mengutamakan kepatuhan syariah. Hal ini dilakukan dengan cara mencocokkan unsur sistem keuangan syariah dan membentuk alternatif yang diperlukan. Dalam penelitian ini akan digunakan metode SCAPM (*Shariah Compliant Assset Pricing Model*) yang bertujuan untuk menganalisis saham syariah dan didasarkan pada kepatuhan syariah.

Objek dari penelitian ini yaitu menggunakan perusahaan sektor industri barang dan konsumsi sub sektor makanan dan minuman. Alasan memilih sektor industri barang dan konsumsi sub sektor makanan dan minuman dalam penelitian dikarenakan industri makanan dan minuman menjadi salah satu sektor andalan yang berkontribusi besar terhadap pertumbuhan ekonomi

nasional dan berkontribusi besar terhadap penerimaan pajak. Hal ini, dapat tercermin dari hasil pencapaian kinerjanya dan pergerakan harga sahamnya selama ini tercatat konsisten dan positif, baik dalam peningkatan produktivitas, investasi, ekspor dan penyerapan tenaga kerja. Industri makanan dan minuman menjadi salah satu sektor yang berkontribusi besar terhadap investasi nasional, industri ini menyumbang hingga Rp56,60 triliun pada tahun 2018 dan industri makanan dan minuman tumbuh sebesar 7,91% yang melampaui pertumbuhan ekonomi nasional diangka 5,17% (Maskur, 2019).

Pada penelitian ini penulis menggunakan 2 (dua) data saham sub sektor industri barang konsumsi sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia merupakan saham-saham yang konsisten dengan prinsip syariah. Adapun saham yang terdaftar antara lain:

Tabel 1.1
Daftar Saham BEI Subsektor Industri Makanan dan Minuman.

No	Nama Emitten	Kode Saham	Tanggal IPO
1	Indofood CPB Sukses Makmur	ICPB	07 Oktober 2010
2	Wilmar Cahaya Indonesia	CEKA	9 Juli 1996

Penelitian ini menggunakan periode atau jangka waktu penelitian 2016 – 2018 untuk mengukur risiko sistematis *return* suatu sekuritas terhadap return pasar, menggunakan data historis pada rentang waktu 2016 – 2018 atau selama 36 bulan. Saham merupakan instrumen yang memberikan keuntungan yang tinggi tetapi juga mempunyai risiko yang tinggi pula. Industri barang konsumsi merupakan industri yang dianggap mampu mempengaruhi perekonomian nasional. Maka dari itu penulis ingin menganalisa kelayakan saham Indofood CPB Sukses Makmur dan Wilmar Cahaya Indonesia pada Bursa Efek Indonesia dengan membandingkan tingkat *return* dan risiko yang ada pada periode penelitian. dengan prosedur menghitung *return* saham emiten, return pasar, tingkat bebas risiko, menghitung risiko saham yang dilambangkan dengan beta (β), Menghitung *required rate of return*,

menghitung *Excess Return* selisih antara *return saham* dan *return* yang diharapkan serta melakukan penggolongan kelayakan saham. Berdasarkan uraian diatas maka penulis tertarik untuk menganalisis kelayakan saham subsektor industri barang konsumsi untuk dijadikan sebagai sarana pengambilan keputusan investasi pada Bursa Efek Indonesia dengan judul “Analisis Keputusan Investasi Saham Syariah pada Sub Sektor Makanan dan Minuman dengan Pendekatan *Shariah Compliant Asset Pricing Model* (SCAPM)”

B. Perumusan Masalah

Dalam rumusan masalah skripsi ini terbagi menjadi tiga bagian, yaitu identifikasi masalah, pembatasan masalah dan pertanyaan penelitian:

1. Identifikasi Masalah

a. Wilayah Kajian

Wilayah kajian penelitian ini yaitu menganalisis kelayakan investasi saham syariah dengan menggunakan metode SCAPM pada dua perusahaan industri barang konsumsi yaitu Indofood CPB Sukses Makmur dan Wilmar Cahaya Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

b. Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yaitu pendekatan yang dimungkinkan dilakukan pencatatan analisis data hasil penelitian dan menganalisa datanya dengan menggunakan perhitungan statistik.

c. Jenis Masalah

- 1) CAPM terdapat *risk free* yang bertentangan dengan investasi islam karena mempresentasikan nilai waktu yang sama dengan riba.
- 2) CAPM telah banyak di kritik dalam banyak penelitian mengenai pinjaman bebas risiko.
- 3) CAPM memaksimalkan dalam banyak penelitian mengenai pinjaman bebas risiko.

- 4) Menganalisis saham syariah yang layak sebagai alternatif menentukan investasi saham menggunakan metode SCAPM.

2. Pembatasan Masalah

Agar penelitian ini dapat dilakukan lebih fokus, sempurna dan mendalam maka peneliti memandang permasalahan penelitian yang diangkat perlu dibatasi variabelnya. Oleh sebab itu, peneliti membatasi diri hanya berkaitan dengan “Analisis Keputusan Investasi Saham Syariah pada Sub Sektor Makanan dan Minuman dengan Pendekatan *Shariah Compliant Asset Pricing Model* (SCAPM)” yaitu:

- a. Pasar Modal Syariah
- b. Perusahaan industri barang konsumsi (subsektor makanan dan minuman)
- c. SCAPM (*Shariah Compliant Asset Pricing Model*)
- d. *Return Saham*
- e. *Return Market* (Rm)
- f. Imbalan SBIS (Sertifikat Bank Indonesia Syariah)
- g. Beta Saham (β)
- h. *Required Rate of Return* (RRR)
- i. *Excess Return*
- j. Saham Syariah

3. Rumusan Masalah

Dari latar belakang masalah di atas maka dapat dirumuskan rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Bagaimana tingkat *return* pada perusahaan Indofood CPB Sukses Makmur dan Wilmar Cahaya Indonesia periode 2016 - 2018 ?
- b. Bagaimana tingkat risiko pada perusahaan Indofood CPB Sukses Makmur dan Wilmar Cahaya Indonesia periode 2016 - 2018 ?
- c. Bagaimana analisis keputusan investasi saham syariah dengan pendekatan *shariah compliant assets pricing model* (SCAPM) pada perusahaan Indofood CPB Sukses Makmur dan Wilmar Cahaya Indonesia periode 2016 – 2018 ?

C. Tujuan Dan Kegunaan Penelitian

1. Tujuan Penelitian

- a. Untuk mengetahui tingkat *return* pada perusahaan Indofood CPB Sukses Makmur dan Wilmar Cahaya Indonesia periode 2016-2018
- b. Untuk mengetahui tingkat risiko pada perusahaan Indofood CPB Sukses Makmur dan Wilmar Cahaya Indonesia periode 2016-2018
- c. Untuk menganalisa keputusan investasi saham syariah dengan pendekatan *shari'a compliant assets pricing model* (SCAPM) pada perusahaan Indofood CPB Sukses Makmur dan Wilmar Cahaya Indonesia periode 2016-2018

2. Kegunaan Penelitian

1. Bagi Investor, Hasil penelitian ini diharapkan bisa menjadi referensi bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi yang optimal khususnya di perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Bagi Akademis, Dapat memberikan masukan dan informasi yang diharapkan mampu memberi manfaat dalam bidang akademik maupun dalam bidang praktisi serta untuk mengembangkan penelitian terkait SCAPM .
3. Bagi Peneliti Selanjutnya, Dapat dijadikan sebagai referensi untuk mengembangkan penelitian selanjutnya mengenai teknik penganalisaan saham dengan menggunakan metode perhitungan *Shariah Compliant Asset Pricing Model* (SCAPM)

D. Sistematika Penulisan

Adapun sistematika dalam penulisan skripsi ini adalah

BAB I: PENDAHULUAN

Berisi pendahuluan untuk mengantarkan permasalahan skripsi secara keseluruhan, bab ini terdiri dari: Latar belakang masalah, Identifikasi masalah, Batasan masalah, Rumusan masalah, Tujuan dan kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan

BAB II: LANDASAN TEORI

Bab ini menguraikan mengenai teori-teori yang melandasi penelitian ini termasuk penelitian terdahulu didalamnya dan kerangka pemikiran.

BAB III: METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menguraikan variabel-variabel penelitian dan devinisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta metode analisis yang digunakan.

BAB IV: HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan deskripsi objek penelitian yang berisi profil perusahaan dan hasil dari penelitian dan pembahasannya.

BAB V: PENUTUP

Bab ini terdiri dari kesimpulan dan saran.



BAB II

LANDASAN TEORI

A. Pasar Modal Dalam Perspektif Islam

1. Fungsi Pasar Modal dalam Ekonomi Islam

Fungsi dasar pasar modal dalam ekonomi Islam adalah untuk memfasilitasi pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana. Pasar modal mengelola untuk memberikan konsep yang terpisah namun berhubungan yaitu :

- a. Pasar untuk saham yang baru diterbitkan dan ditawarkan untuk di jual pertama kali.
- b. Pasar sekunder, dimana memungkinkan pemegang saham untuk memper dagangkan saham yang sudah beredar.
- c. Memungkinkan pemilik investasi berpartisipasi secara penuh dalam perusahaan dengan sistem bagi hasil dan risiko.
- d. Memungkinkan para pemegang saham memperoleh likuiditas dengan menjual saham yang mereka miliki sesuai dengan sistem di pasar modal.
- e. Memperbolehkan perusahaan untuk meningkatkan modal eksternal untuk membangun dan meningkatkan produksi mereka.
- f. Menghindarkan operasi bisnis perusahaan dari perubahan harga saham jangka pendek yang merupakan karakteristik utama dari pasar modal konvensional.
- g. Memungkinkan investasi dalam ekonomi menjadi cermin kinerja perusahaan dengan melihat harga saham perusahaan dengan melihat harga saham perusahaan tersebut.

2. Struktur Pasar Modal dalam Ekonomi Islam

Untuk mencapai tujuan diatas, perusahaan dianjurkan hendaknya hanya menerbitkan satu jenis surat berharga, dimana surat berharga tersebut memiliki keuntungan dan risiko yang seimbang. Dalam rangka

mencapai stabilitas ekonomi yang memadai, struktur bursa efek ekonomi Islam, yaitu :

- a. Seluruh surat berharga harus dibeli dan dijual di dalam pasar modal.
- b. Pasar modal harus menyediakan pusat perdagangan surat berharga dimana surat berharga tersebut harus dapat diperdagangkan oleh seluruh *broker*.
- c. Seluruh perusahaan dengan surat berharga yang dapat diperdagangkan dalam pasar modal, diharapkan menyediakan informasi keuangan (laporan keuangan) kepada manajemen pasar modal tidak lebih dari 3 bulan.
- d. Komite manajemen pasar modal harus menentukan harga saham tertinggi.
- e. Surat berharga dapat diperjualkan diatas harga saham tertinggi.
- f. Surat berharga dapat diperjualkan dibawah harga saham tertinggi.
- g. Harga saham tertinggi ditentukan dengan formula : total net worth perusahaan/jumlah saham beredar.
- h. Perdagangan surat berharga akan terjadi sekali dalam satu minggu, periode perdagangan terjadi setelah menentukan harga saham tertinggi.
- i. Perusahaan akan menerbitkan surat berharga baru hanya selama periode perdagangan dan dibawah harga saham tertinggi.

3. Peran Pasar Modal Dalam Ekonomi Islam

Adapun peran pasar modal dalam ekonomi Islam antara lain :

- a. Pertimbangan *Equity*.
Equity atau ekuitas adalah besarnya hak atau kepentingan pemilik perusahaan pada harta perusahaan.
- b. Menstabilkan pasar modal dalam harga saham dengan cara melarang spekulasi, margin purchase dan malpraktik dalam pasar modal.
- c. Penghapusan riba (Rivai dan Buchari, 2009:534).