

ANALISIS KEAKURATAN *CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM)* DAN *ARBITRAGE PRICING THEORY (APT)* DALAM MEMPREDIKSI RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DALAM *JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)* PERIODE TAHUN 2018-2020

Skripsi

LUTHFI SIRAJUDIN

NPM: 1651020095



Program Studi Perbankan Syariah

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN
LAMPUNG**

1442 H / 2021 M

**ANALISIS KEAKURATAN *CAPITAL ASSET PRICING MODEL*
(CAPM) DAN *ARBITRAGE PRICING THEORY* (APT) DALAM
MEMPREDIKSI *RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN
YANG TERDAFTAR DALAM *JAKARTA ISLAMIC INDEX* (JII)
PERIODE TAHUN 2018-2020**

SKRIPSI

**Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi Syarat-
syarat Guna Mendapatkan Gelar Sarjana Ekonomi (S.E)
dalam Ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam**



Pembimbing I : Dr. Moh. Bahrudin, M.Ag.
Pembimbing II : Rosydalina Putri, S.E., M.S.Ak., Akt

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTAN LAMPUNG
1442 H/2021 M**

ABSTRAK

Didunia investasi *return* saham merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi minat investor untuk malakukan suatu investasi dalam suatu perusahaan dengan tingginya tingkat pengembalian yang diberikan oleh perusahaan kepada investor. Maka dari itu menunjukan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja perusahaan yang baik, sehingga investor yakin bahwa perusahaan tersebut akan memberikan efek yang positif terhadap saham yang ditanamkan investor pada pasar modal. Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: 1) Apakah terdapat perbedaan akurasi yang signifikan antara model CAPM dan APT dalam memprediksi *return* saham syariah di *Jakarta Islamic Index* (JII) ? 2) Bagaimanakah tingkat keakuratan antara CAPM dan APT dalam memprediksi *return* saham syariah yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) ? adapun tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui keakurasian masing-masing model dalam memprediksi *return* saham serta mengetahui model manakah yang paling akurat dalam memprediksi *return* saham di *Jakarta Islamic Index* (JII).

Penelitian ini menggunakan metode pendekatan secara kuantitatif. Data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data-data harga saham perusahaan JII, *return* pasar JII, inflasi, kurs Rp/dollar dan suku bunga SBI. Teknik pengumpulan data menggunakan teknik *Purposive Sampling*. Metode analisis yang digunakan untuk mengukur tingkat variabel makro ekonomi yang diharapkan adalah metode *Exponential Smoothing*. Tingkat keakuratan model CAPM dan APT diukur melalui nilai *Mean Absolute Deviation* (MAD) dan untuk mengukur perbedaan akurasi antara model CAPM dan APT.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan akurasi yang signifikan antara model CAPM dan APT dalam memprediksi *return* saham syariah di *Jakarta Islamic Index* dilihat dari nilai MAD CAPM sebesar (0,0747) yang lebih kecil dari nilai MAD APT yaitu sebesar (0,1063) sehingga model CAPM lebih akurat dari model APT.

Kata Kunci : *Return* saham syariah, JII, *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), *Arbitrage Pricing Theory* (APT)

ABSTRAK

In the investment world, stock returns are one of the factors that influence investor interest in making an investment in a company with a high rate of return given by the company to investors. Therefore, it shows that the company has a good company performance, so investors believe that the company will have a positive effect on the shares invested by investors in the capital market. The problem formulations in this study are: 1) Is there a significant difference in accuracy between the CAPM and APT models in predicting Islamic stock returns in the Jakarta Islamic Index (JII)? 2) How is the level of accuracy between CAPM and APT in predicting the return of sharia shares listed in the Jakarta Islamic Index (JII)? The purpose of this study is to determine the accuracy of each model in predicting stock returns and to find out which model is the most accurate in predicting stock returns in the Jakarta Islamic Index (JII).

This study uses a quantitative approach. The data used is secondary data, namely the stock price data of JII companies, JII market returns, inflation, the exchange rate of Rp/dollar and SBI interest rates. The data collection technique used purposive sampling technique. The analytical method used to measure the expected level of macroeconomic variables is the Exponential Smoothing method. The level of accuracy of the CAPM and APT models was measured by means of the Mean Absolute Deviation (MAD) value and to measure the difference in accuracy between the CAPM and APT models.

The results of this study indicate that there is a significant difference in accuracy between the CAPM and APT models in predicting Islamic stock returns in the Jakarta Islamic Index seen from the MAD CAPM value of (0.0747) which is smaller than the MAD APT value of (0.1063) so that The CAPM model is more accurate than the APT model.

Keywords: *Sharia stock return, JII, Capital Asset Pricing Model (CAPM), Arbitrage Pricing Theory (APT)*

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Luthfi Sirajudin
NPM : 1651020095
Jurusan/Prodi : Perbankan Syariah
Fakultas : Ekonomi Dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “**Analisis Keakuratan Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Arbitrage Pricing Theory (APT) dalam Memprediksi Return Saham pada Perusahaan Yang Terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) Periode Tahun 2018-2020**” adalah benar-benar hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun sanduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam footnote atau daftar pustaka. Apabila dilain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Bandar Lampung, 15 Maret 2021

Penulis,



Luthfi Sirajudin
NPM.1651020095



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Alamat : Jl. Letkol. H. Endro Suratmin, Sukarame, Bandar Lampung (0721) 703260

PERSETUJUAN

Judul Skripsi : Analisis Keakuratan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dalam Memprediksi Return Saham pada Perusahaan Yang Terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) Periode Tahun 2018-2020

**Nama : Luthfi Sirajudin
NPM : 1651020095
Jurusan : Perbankan Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam**

MENYETUJUI

Untuk dimunaqasyahkan dan dipertahankan dalam Sidang Munaqasyah
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung

Pembimbing I

**Dr. Moh. Fahrudin, M.Ag.
NIP. 195806241989031003**

Pembimbing II

**Rosydalina Putri, S.E., M.S.Ak., Akt
NIP. 198710182018012001**

Mengetahui

Ketua Jurusan Perbankan Syariah

**Dr. Erike Anggraeni, M.E.Sy.
NIP. 198208082011012009**



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Alamat : Jl. Letkol. H. Endro Suratmin, Sukarame, Bandar Lampung (0721) 703260

PENGESAHAN

Skripsi dengan judul “*Analisis Keakuratan Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Arbitrage Pricing Theory (APT) dalam Memprediksi Return Saham pada Perusahaan Yang Terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) Periode Tahun 2018-2020*” disusun oleh **Luthfi Sirajudin**, NPM : **1651020095**, Program Studi : **Perbankan Syariah**, telah diujikan dalam sidang Munaqosyah di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung pada Hari/Tanggal : **Rabu, 16 Juni 2021**

Tim Penguji

Ketua : Dr. Budimansyah, M.Kom.I.

(.....)

Sekretaris : Yeni Susanti, M.A.

(.....)

Penguji I : Dr. Syamsul Hilal, M.Ag.

(.....)

Penguji II : Dr. Moh. Bahrudin, M.Ag.

(.....)

Penguji III : Rosydalina Putri, S.E., M.S.Ak., Akt.

(.....)

Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam



Dr. Agus Abdul Ghofur, M.S.I.

198008012003121001

MOTTO

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ وَمَا تَدْرِي
نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ
خَبِيرٌ

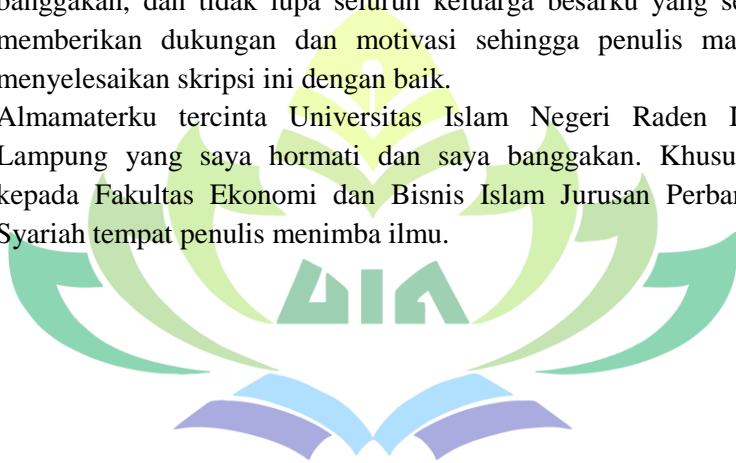
“Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang Hari Kiamat; dan Dialah Yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui lagi Maha Mengenal” (QS. Luqman : 34)



PERSEMBAHAN

Dengan penuh rasa syukur Alhamdulillah kepada Allah SWT. yang telah memberikan kesempatan dan kekuatan kepada penulis, sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi ini. Skripsi ini penulis persembahkan dengan penuh cinta dan kasih kepada :

1. Kedua orang tuaku tercinta Bapak Wakidi dan Ibu Sukiyem. Yang saya hormati dan saya banggakan, yang selalu memberikan do'a serta motivasi yang tulus dan ikhlas, kasih sayang serta cinta, selalu semangat dan bekerja keras demi terwujud cita-cita anaknya.
2. Adikku tercinta Irsyad Milatansa yang sangat saya sayangi dan saya banggakan, dan tidak lupa seluruh keluarga besarku yang selalu memberikan dukungan dan motivasi sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
3. Almamaterku tercinta Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung yang saya hormati dan saya banggakan. Khususnya kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan Perbankan Syariah tempat penulis menimba ilmu.



RIWAYAT HIDUP

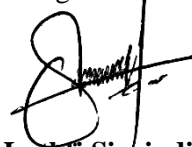
Penulis dianugerahkan nama yang baik dari kedua orang tua dengan nama Luthfi Sirajudin, dilahirkan di Sapto Mulyo pada tanggal 04 Juni 1998. Penulis merupakan anak pertama dari dua bersaudara dari pasangan Bapak Wakidi dan Ibu Sukiyem.

Riwayat pendidikan yang telah diselesaikan oleh penulis dimulai dari taman kanak-kanak di TK PGRI Sapto Mulyo, Kec. Kota Gajah, Kab. Lampung Tengah dan selesai tahun 2004, Sekolah Dasar di SDN 1 Sapto Mulyo, Kec. Kota Gajah, Kab. Lampung Tengah dan selesai tahun 2010, Sekolah Menengah Pertama di SMP Negeri 1 Kota Gajah, Kab. Lampung Tengah dan selesai tahun 2013, Sekolah Menengah Atas di MAN 1 Metro dan selesai tahun 2016.

Dengan mengucap Alhamdulillah dan puji syukur kepada Allah SWT serta berkat dukungan dari bapak, ibu serta keluarga, akhirnya penulis melanjutkan pendidikan tingkat perguruan tinggi pada Universitas Islam Negeri (UIN) Raden Intan Lampung, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan Perbankan Syariah pada tahun 2016.

Bandar Lampung, 15 Maret 2021

Yang Membuat,



Luthfi Sirajudin
NPM.1651020095

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Syukur Alhamdulillah penulis panjatkan atas kehadiran Allah SWT yang telah mencurahkan nikmat, taufik dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“ANALISIS KEAKURATAN *CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM)* DAN *ARBITRAGE PRICING THEORY (APT)* DALAM MEMPREDIKSI *RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DALAM JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) PERIODE TAHUN 2018-2020*”** ini guna melengkapi salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Islam (S.E), Jurusan Perbankan Syariah pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam (FEBI) Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung. Shalawat serta salam senantiasa terlimpah kepada Nabi Muhammad SAW, yang telah menyampaikan risalah untuk menyelamatkan kehidupan manusia baik di dunia maupun di akhirat kelak.

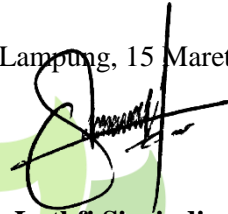
Penulis menyadari, dalam penulisan skripsi ini masih banyak kekurangan, oleh karena itu kritik dan saran yang bersifat konstruktif dari semua pihak yang sangat penulis harapkan, atas terselesaikannya skripsi ini penulis tidak lupa menyampaikan ucapan terimakasih yang sedalam-dalamnya kepada :

1. Bapak Dr. Ruslan Abdul Ghofur, M.S.I. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung.
2. Ibu Dr. Erike Anggraeni, M.E.Sy. selaku Ketua Jurusan Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam.
3. Bapak Dr. Moh. Bahrudin, M.Ag. selaku Pembimbing Akademik sekaligus Pembimbing I yang dengan tulus meluangkan waktunya untuk membimbing dan mengarahkan penulis sehingga terselesaikannya skripsi ini.
4. Ibu Rosydalena Putri, S.E., M.S.Ak., Akt selaku Pembimbing II yang dengan tulus meluangkan waktunya untuk membimbing dan mengarahkan penulis sehingga terselesaikannya skripsi ini.

5. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung yang telah membimbing serta mendidik dan mengarjarkan ilmu-ilmu pengetahuan yang insyaallah bermanfaat bagi penulis dan senantiasa bisa diterapkan dalam kehidupan sehari-hari.
6. Seluruh staff akademik dan pegawai perpustakaan yang telah memberikan pelayanan dalam mendapatkan informasi dan sumber referensi, data dan lain-lain.

Akhir kata, jika penulis ada kesalahan dan kekeliruan dalam skripsi ini penulis mohon maaf dan kepada Allah SWT penulis mohon ampunan dan perlindungan. Semoga tulisan ini bisa bermanfaat bagi kita semua.

Bandar Lampung, 15 Maret 2021



Luthfi Sirajudin
NPM.1651020095



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	Halaman
ABSTRAK	iii
SURAT PERNYATAAN.....	v
PERSETUJUAN	vi
PENGESAHAN	vii
MOTTO.....	viii
PERSEMBAHAN	ix
RIWAYAT HIDUP.....	x
KATA PENGANTAR.....	xiii
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Penegasan Judul	1
B. Alasan Memilih Judul	2
C. Latar Belakang	4
D. Batasan Masalah.....	11
E. Rumusan Masalah	11
F. Tujuan Penelitian.....	11
G. Manfaat Penelitian.....	11
BAB II LANDASAN TEORI	
A. Kajian Teori.....	13
1. Pasar Modal Syariah	13
2. <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i>	15
3. <i>Capital Asset Pricing Model (CAPM)</i>	17
4. <i>Arbitrage Pricing Theory (APT)</i>	20
5. <i>Return Saham</i>	23
6. Variabel Makroekonomi	26
B. Tinjauan Pustaka	30
C. Kerangka Pemikiran.....	34
D. Hipotesis.....	36

BAB III METODE PENELITIAN

1. Jenis dan Sifat Penelitian.....	40
2. Data dan Sumber Data.....	40
3. Populasi, Sampel dan Sampling	41
4. Teknik Pengumpulan Data	43
5. Teknik Analisis Data	43
a. Menghitung Expected Return Saham JII Dengan Metode CAPM	43
b. Menghitung Expected Return Saham JII Dengan Metode APT	45
6. Intersep (α_i)	49
7. Pemilihan Metode Yang Akurat.....	49

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Penelitian	51
B. Deskripsi Data	52
1. <i>Return</i> Saham Perusahaan JII.....	52
2. <i>Return Market</i>	54
3. <i>Risk Free</i>	54
4. Beta CAPM atau Risiko Sistematis	55
5. Intersep (α_i) <i>Return</i> Saham	58
6. <i>Expected Return</i> Dengan Model CAPM	58
7. <i>Expected Value</i> dan <i>Surprise</i> Faktor Makro Ekonomi	61
8. Beta APT atau Risiko Sistematis	62
9. Intersep (α_i) Faktor Makro Ekonomi.....	67
10. <i>Expected Return</i> dengan Menggunakan Model APT. 68	
11. Perbandingan Keakuratan <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) dan <i>Arbitrage Pricing Theory</i> (APT) dalam Memprediksi <i>Return</i> Saham JII.....	72
C. Pembahasan Hasil Analisi Data	74
1. Persamaan Akurasi antara Model CAPM dan APT dalam Memprediksi <i>Return</i> Saham	74
2. Keakuratan Model CAPM dan APT dalam Memprediksi <i>Return</i> Saham.....	75
D. Model CAPM dan APT dalam Memprediksi <i>Return</i> Saham dalam Perspektif Ekonomi Islam	76

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan.....	78
B. Saran.....	79

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN



DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
3.1 Daftar Penentuan Perusahaan Sampel	42
3.2 Daftar Perusahaan JII Periode Januari 2018- Desember 2020	42
4.1 <i>Actual Return</i> Saham Perusahaan Yang Terdaftar di JII Periode 2018-2020.....	53
4.2 <i>Return Market</i> (R_m) Tahun 2018-2020	54
4.3 <i>Risk Free</i> (R_f) Tahun 2018-2020	55
4.4 Risiko Sistematis (Beta) CAPM	55
4.5 Regresi Model CAPM	58
4.6 <i>Expected Return</i> CAPM	59
4.7 Nilai MAPE dan MAE <i>Expected Value</i> Faktor Makro.....	61
4.8 Risiko Sistematis (Beta) Inflasi	62
4.9 Risiko Sistematis (Beta) Suku Bunga SBI.....	64
4.10 Risiko Sistematis (Beta) Kurs.....	66
4.11 Regresi Model APT	68
4.12 <i>Expected Return</i> APT	69
4.13 MAD CAPM dan APT	73

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
Gambar 1.1 Kinerja Indek Saham Syariah Tahun 2018-2020.....	5
Gambar 1.2 Kapitalisasi Saham <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) Tahun 2018-2020	5
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	35



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Data Perusahaan.....	88
Lampiran 2 : <i>Actual Return Saham</i> JII Periode 2018-2020.....	94
Lampiran 3 : <i>Surprise</i> Faktor Makro Ekonomi	94
Lampiran 4 : Hasil Regresi Model CAPM.....	95
Lampiran 5 : Hasil Regresi Model APT.....	96
Lampiran 6 : MAPE dan MAE.....	96



BAB I

PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul

Untuk memberi gambaran yang jelas mengenai pokok bahasan skripsi lebih lanjut, terlebih dahulu penulis akan menjelaskan istilah dalam skripsi ini terkait dengan tujuan skripsi agar memudahkan dalam memahami judul skripsi ini dan tidak menimbulkan kesalah pahaman bagi para pembaca, oleh karena itu diperlukan adanya pembatasan arti kalimat, dengan harapan memperoleh gambaran yang jelas dari makna yang dimaksud, disamping itu langkah ini merupakan proses penekanan terhadap pokok permasalahan yang akan dibahas. Adapun judul skripsi ini adalah **“ANALISIS KEAKURATAN CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM) DAN ARBITRAGE PRICING THEORY (APT) DALAM MEMPREDIKSI RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DALAM JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) PERIODE TAHUN 2018-2020”** maka penulis akan memberikan penegasan dari pengertian istilah dalam judul skripsi tersebut, sebagai berikut:

1. **Analisis** adalah penyelidikan suatu peristiwa atau perbuatan untuk mendapatkan faktor yang tepat atau penguraian pokok permasalahan atas bagian-bagian itu untuk mendapatkan pengertian yang tepat dengan pemahaman secara keseluruhan.¹
2. **Keakuratan** adalah kedekatan hasil pengamatan terhadap nilai-nilai benar atau nilai-nilai yang diterima sebagai benar.²
3. **Capital Asset Pricing Model (CAMP)** adalah sebuah alat untuk memprediksi keseimbangan imbal hasil yang diharapkan dari suatu aset beresiko.³

¹Ahmad Ihram Sholihin, *Buku Pintar Ekonomi Syariah*, (Jakarta: Gramed Pustaka Utama, 2010), 621.

²Edy Irwansyah, *Sistem Informasi Geografis : Prinsip Dasar dan Pengembangan Aplikasi*, (Yogyakarta : Digibooks, 2013), 114.

³Bodie, Kane dan Marcus, *Investment*. Penerjemah Romi Bhakti Hartanto, Adinda, dan Ika Permatasari. (Jakarta: Salemba Empat, 2006), 365.

4. **Arbitrage Pricing Theory (APT)** adalah digunakan untuk memprediksi harga suatu saham dimasa yang akan datang.⁴
5. **Return Saham** adalah keuntungan yang dinikmati investor atas investasi saham yang dilakukannya.⁵
6. **Jakarta Islamic Index (JII)** adalah indeks saham syariah yang pertama kali diluncurkan di pasar modal indonesia pada tanggal 3 juli 2000.⁶

Berdasarkan uraian diatas, maka yang dimaksudkan dengan judul skripsi ini adalah penelitian tentang Analisis Keakuratan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* dan *Arbitrage Pricing Theory (APT)* dalam Memprediksi *Return Saham* pada Perusahaan yang Terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* 2018-2020.

B. Alasan Memilih Judul

Adapun alasan penulis dalam memilih dan menetapkan judul Analisis Keakuratan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* dan *Arbitrage Pricing Theory (APT)* dalam Memprediksi *Return Saham* pada Perusahaan yang Terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* 2018-2020 adalah sebagai berikut:

1. Alasan Objektif

Return saham merupakan satu faktor yang mempengaruhi minat investor untuk melakukan suatu investasi dalam suatu perusahaan dengan tingginya tingkat pengembalian yang diberikan oleh perusahaan kepada investor, maka dari itu menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja perusahaan yang baik, sehingga investor yakin bahwa perusahaan tersebut akan memberi efek yang positif terhadap saham yang ditanamkan investor pada pasar modal.⁷ Pasar

⁴Lemiyana, "Analisis Model CAPM dan APT Dalam Memprediksi Tingkat Return Saham Syariah (Studi kasus Saham di Jakarta Islamic Index,," *I-Finance* Vol. 1 No. 1 (2015): 3.

⁵Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah* (Bandung: Pustaka setia, 2013), 119.

⁶<https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>, diakses 30 Agustus 2020 pukul 23:13.

⁷Sanny Feria Juliana, Cepi Pahlevi, Yunus Amar, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Periode

modal syariah Indonesia sendiri terus mengalami pertumbuhan hingga tahun 2020, hal ini seiring dengan masyarakat Indonesia yang semakin memahami investasi berbasis syariah dan meningkatnya jumlah saham syariah. Jumlah saham syariah tahun 2020 mengalami peningkatan 90,3% menjadi 451 saham dibandingkan dengan perolehan tahun 2011 sebesar 237 saham atau tumbuh 63,6% dari total saham. Kapitalisasi pasar syariah mencapai 51,4% atau menjadi 3.061,6 triliun dengan total persentase total nilai transaksi saham syariah mencapai 53,7%.⁸

Dalam berinvestasi, investor pasti mengharapkan *return* atas investasinya. Untuk dapat memprediksi return yang diharapkan, investor dapat menggunakan model CAPM maupun model APT. Dalam model CAPM, tingkat keuntungan saham dipengaruhi oleh tingkat keuntungan pasar, sedangkan pada model APT, tingkat keuntungan lebih dipengaruhi oleh kondisi ekonomi. Maka dalam penelitian ini peneliti ingin mengetahui model mana yang lebih akurat antara *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* dan *Arbitrage Pricing Theory (APT)* dalam memprediksi *Return* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*.

2. Alasan Subjektif
 - a. Permasalahan yang terdapat dalam judul penelitian ini relevan dengan bidang keilmuan yang penulis tekuni di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam jurusan Perbankan Syariah.
 - b. Dalam melakukan penelitian ini penulis diperkuat oleh sumber data dari, jurnal, artikel, *website*, dan buku yang tersedia di perpustakaan.

2012-2017,” *Jurnal Bisnis, Manajemen dan Informatika*, Vol. 15 No. 3 (2019): 306, <https://doi.org/10.26487/jbmi.v15i3.4932>

⁸<https://investor.id/market-and-corporate/2020-pasar-modal-syariah-indonesia-terus-tumbuh> diakses pada sabtu, 28 November 2020 pukul 09.19 WIB

C. Latar Belakang

Pasar keuangan (*Financial Market*) mempunyai peranan penting dalam perekonomian suatu negara, karena dapat mempertemukan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana. Tanpa adanya *financial market*, maka peminjam uang (kreditur) akan mengalami kesulitan dalam menemukan debitur yang bersedia untuk memberikan pinjaman kepadanya. *Financial market* dapat dibagi menjadi dua, yakni pasar uang (*Money Market*), dan pasar modal (*Capital Market*). Pasar uang merupakan pertemuan antara permintaan dan penawaran dana jangka pendek, sedangkan pasar modal merupakan pertemuan antara permintaan dan penawaran dana jangka panjang dengan memperjual belikan efek (surat berharga/*securities*) seperti saham, obligasi, derivatif, dan reksa dana (*Mutual Funds*).⁹

Langkah awal perkembangan pasar modal syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya Reksa Dana Syariah pada 25 Juni 1997 diikuti dengan diterbitkannya obligasi syariah pada akhir 2002, kemudian diikuti dengan hadirnya *Jakarta Islamic Index (JII)* pada Juli 2000.¹⁰ Instrumen-instrumen investasi syariah tersebut mengalami perkembangan sejalan dengan maraknya pertumbuhan bank-bank nasional yang membuka “*window*” syariah.

Jakarta Islamic Index (JII) adalah salah satu *index* saham di Indonesia yang menghitung *index* harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham dengan konsep syariah. Pembentukan JII tidak lepas dari kerja sama antara pasar modal Indonesia seperti PT Bursa Efek Jakarta dan PT Danareksa Investment Management (PT DIM). JII dikembangkan sejak tanggal 3 Juli 2000. Pembentukan instrumen syariah ini bertujuan untuk mendukung pembentukan

⁹Nurlita, Anna. “Investasi Di Pasar Modal Syariah Dalam Kajian Islam,” *Jurnal Penelitian Sosial Keagamaan*, Vol. 17 No. 1 (2014): 1.

¹⁰Tim Studi Investasi Syariah, *Studi Tentang Investasi*, (Departemen Keuangan Republik Indonesia: Badan Pengawas Pasar Modal, 2004), 2.

pasar modal syariah yang kemudian diluncurkan di Jakarta pada tanggal 14 Maret 2003.¹¹

Keberadaan kelompok saham-saham syariah dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) relatif masih baru, tetapi dari tahun ke tahun indeks saham syariah di JII dan ISSI menunjukkan nilai yang terus naik. Sebagai gambaran nilai index saham syariah untuk tahun 2018 sampai 2020 nampak seperti dalam gambar berikut:

Gambar 1.1

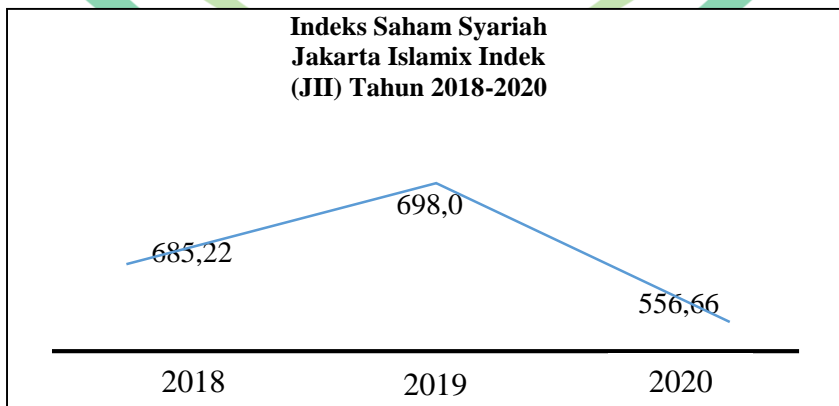
Kinerja Indeks Saham Syariah Tahun 2018-2020

No	Tahun	<i>Jakarta Islamic Index</i> (JII)	Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)
1	2018	685,223	183,998
2	2019	698,085	187,727
3	2020	556,669	150,755

Sumber: Bursa Efek Indonesia (Data Diolah)

Gambar 1.2

Kapitalisasi Saham *Jakarta Islamic Index* (JII) Tahun 2018-2020



Sumber: Bursa Efek Indonesia (Data Diolah)

¹¹Fitriany. "Analisis Pengaruh Krisis Global Financial Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) dan Index Harga Saham Gabungan (IHSG)," *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Islam*, Vol. 2 No.1 (2012): 2.

Berdasarkan pada gambar (1.2) dapat diketahui bahwa pada tahun 2018 indeks saham *Jakarta Islamic Index* (JII) memiliki nilai 685,223 sedangkan di akhir tahun 2019 indeks saham *Jakarta Islamic Index* (JII) mengalami kenaikan menjadi 698,085. Namun pada tahun 2020 nilai indeks saham JII mengalami penurunan yakni pada angka 556,669. Nilai tertinggi indeks JII adalah sebesar 698,085 yang terjadi pada periode tahun 2019, sedangkan nilai indeks JII terendah terjadi pada tahun 2020 sebesar 556,669. Secara statistik indeks saham JII mengalami kenaikan di dua tahun pertama sedangkan pada satu tahun terakhir mengalami penurunan yaitu di tahun 2020. Pada fenomena tersebut menunjukkan indeks saham di JII pada tiga tahun terakhir mengalami kenaikan dan penurunan, pada umumnya apabila indeks harga saham naik maka tinggi pula keuntungan yang bisa diperoleh.

Investor akan bisa dengan cepat memperbaiki keputusan investasinya jika mereka mempelajari dan memperhatikan dengan teliti faktor-faktor yang mempengaruhi harga sekuritas, yaitu harapan investor serta penawaran dan permintaan. Bagi investor, perubahan harga merupakan hasil dari perubahan dan analisis investor terhadap harga sekuritas di masa depan dan perubahan yang terjadi mencerminkan tren yang sedang berlangsung sedang investor akan menahan perubahan yang terjadi dengan harapan akan tetap memperoleh keuntungan. Di antaranya dengan mengontrol dan menekan harga untuk tetap berada pada yang diinginkan atau tetap rendah. Pembeli mempunyai harapan bahwa harga akan bergerak lebih tinggi, sedang penjual mempunyai harapan bahwa harga akan bergerak lebih rendah. Pada proses tawar-menawar inilah tercipta harga sekuritas, yaitu hasil kesepakatan antara pembeli (*bull*) dan penjual (*bear*).¹² Pilihan untuk berinvestasi pada saham yang diharapkan, ada dua model yang sering digunakan para investor yaitu *Capital Assets Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT). Kedua model ini masih menjadi perdebatan para ahli manajemen keuangan

¹²Fahmi, Irham, *Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab* (Jakarta Selatan: Salemba Empat, 2012), 20.

tentang ketepatan model tersebut dalam memprediksi tingkat pendapatan suatu saham.

Model *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* yang diperkenalkan oleh Sharpe (1964) dan Lintner (1965) merupakan model untuk menentukan harga suatu asset pada kondisi equilibrium. Dalam keadaan equilibrium tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal untuk suatu saham akan dipengaruhi oleh risiko saham tersebut.¹³ Dalam hal ini risiko yang diperhitungkan adalah risiko yang diwakili oleh *beta*, karena risiko yang tidak sistematis bisa dihilangkan dengan cara diversifikasi. *CAPM* merupakan suatu model keseimbangan yang dapat menentukan hubungan antar *return* dan *risk* yang akan diperoleh investor.

Tujuan utama dari *CAPM* adalah untuk menentukan tingkat *expected return* dalam meminimalisir investasi yang berisiko. *CAPM* juga dapat membantu investor dalam menghitung risiko yang tidak dapat diversifikasi dalam suatu portofolio dan membandingkannya dengan prediksi tingkat pengembalian (*return*).¹⁴ Berdasarkan *CAPM*, tingkat risiko dan tingkat return yang layak dinyatakan memiliki hubungan positif. Ukuran risiko yang merupakan indikator kesepakatan saham dalam *CAPM* ditunjukkan oleh variabel β (*Beta*). Semakin besar β suatu saham, maka semakin besar pula risiko yang terkandung didalamnya.

Model *Arbitrage Pricing Theory (APT)* dikemukakan oleh Stephen A. Ross pada tahun 1976. Teori ini menjelaskan hubungan antara imbal hasil yang diharapkan dari suatu sekuritas, dengan asumsi tidak adanya peluang untuk menghasilkan keuntungan dari investasi arbitrase tanpa risiko.¹⁵ Model *APT* ini digunakan untuk memprediksi hubungan tingkat pengembalian sebuah portofolio dan pengembalian dari asset tunggal melalui kombinasi linear dari banyak variabel makro ekonomi. Hasil penelitian sebelumnya,

¹³Tandelilin, Eduardus, “*Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*” (Yogyakarta: Kanisius, 2010), 187.

¹⁴Dini Dinahastuti, “Menguji Model CAPM dalam Menentukan Harga Saham di Pasar Modal,” *Jurnal Akuntansi*, Vol. 14 No. 1 (2019): 40-45.

¹⁵Bodie, Kane dan Marcus, *Investment*. Penerjemaham Romi Bhakti Hartanto, Adinda, dan Ika Permatasari, 365.

cenderung bertolak belakang dengan tujuan perumusan model *APT* yaitu untuk memecahkan kekurangan yang terdapat pada model *CAPM*.

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Latifatuzzarah Mashithoh (2017) dimana hasil dari penelitiannya terdapat perbedaan yang signifikan antara model *CAPM* dan *APT* dalam memprediksi *Return* saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Dimana model *CAPM* lebih akurat dari pada *APT*. Perbedaan penelitian yang akan diteliti peneliti terhadap acuan penelitian ini adalah terletak pada tahun periode dimana peneliti menggunakan periode tahun 2018-2020 sedangkan pada Latifatuzzarah menggunakan tahun periode 2012-2016. Serta peneliti merubah variabel judul dari pengujian validitas menjadi analisis keakuratan dan menghilangkan variabel *Islamic Capital Asset Pricing Model* (*ICAPM*).¹⁶

Telah banyak penelitian yang melakukan pengujian dengan model *CAPM* dan *APT* antara lain Lemiyana (2015) melakukan pengujian dengan model *CAPM* dan *APT* atas saham-saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tahun 2007-2012. Data yang digunakan adalah data sekunder bulanan dari tahun 2007 sampai 2012 berupa harga saham perusahaan *Jakarta Islamic Index* 30, Indeks harga saham gabungan (*IHSG*) *Jakarta Islamic Index*, Pertumbuhan ekonomi (*GDP*), suku bunga *SBI*, tingkat inflasi, dari Bank Indonesia dan Biro Pusat Statistik (*BPS*). Hasil penelitian ini menyatakan bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan akurasi yang signifikan antara *Capital Asset Pricing Model* (*CAPM*) dan *Arbitrage Pricing Theory* (*APT*) dalam memprediksi return saham Syariah di *Jakarta Islamic Index* (JII), Model *CAPM* lebih akurat daripada model *APT* dalam memprediksi return saham Syariah.¹⁷

¹⁶Latifatuzzarah Masithoh, "Pengujian Validitas *Capital Asset Pricing Model* (*CAPM*), *Islamic Capital Asset Pricing Model* (*ICAPM*) dan *Arbitrage Pricing Theory* (*APT*) dalam Memprediksi Return Saham Syariah di *Jakarta Islamic Index*" (Skripsi UIN Syarif Hidayatullah, 2017), 5.

¹⁷Lemiyana, "Analisis Model *CAPM* dan *APT* Dalam Memprediksi Tingkat Return Saham Syariah (Studi kasus Saham di *Jakarta Islamic Index*)," *I-Finance*, 18.

Ervita Safitri, Dinarossi Utami, Putri Intan Sari (2018) dengan judul jurnalnya “Perbandingan Keakuratan *Capital Assets Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) Dalam Menentukan Pilihan Berinvestasi Pada *Saham Jakarta Islamic Index* (JII). Penelitian ini menunjukkan bahwa berdasarkan perhitungan, metode CAPM lebih akurat dibandingkan dengan APT dalam menentukan pilihan berinvestasi pada saham JII.¹⁸

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Kristin Laia dan Ivonne Saerang, yang berjudul “Perbandingan Keakuratan *Capital Assets Pricing Model* (CAPM) Dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) Dalam Investasi Saham Pada Bank Umum Swasta Nasional Devisa Yang Terdaftar Di BEI”. Hasil penelitian menunjukkan model APT dengan tiga faktor makroekonomi lebih akurat dalam memprediksi *expected return* pada bank-bank umum swasta nasional devisa. Sehingga, para investor pada bank umum swasta nasional devisa sebaiknya menggunakan model APT dalam memprediksi *expected return*.¹⁹

Zainul Kisman dan Shintabelle Restiyanita penelitian yang berjudul “Validitas *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dalam Memprediksi Pengembalian Saham di Bursa Efek Indonesia 2008-2010” . Dengan menggunakan regresi berganda diperoleh hasil bahwa CAPM dan APT dengan uji t dan uji F sangat signifikan. Berdasarkan koefisien determinasi, APT lebih baik dari CAPM dalam memprediksi return saham. Batasan model yang digunakan dalam penelitian ini adalah tergantung pada pasar modal apakah efisien atau tidak. Penelitian ini berbeda dengan penelitian lain

¹⁸Ervita Safitri, Dinarossi Utami, Putri Intan Sari, “Perbandingan Keakuratan *Capital Assets Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) Dalam Menentukan Pilihan Berinvestasi Pada *Saham Jakarta Islamic Index* (JII),” *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 8 No. 1 (2018): 71, <https://doi.org/10.32502/jimn.v8i1.1557>.

¹⁹Kristin Laia, Ivonne Saerang, “Perbandingan Keakuratan *Capital Assets Pricing Model* (CAPM) Dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) Dalam Investasi Saham Pada Bank Umum Swasta Nasional Devisa Yang Terdaftar Di BEI,” *JMBT (Jurnal Manajemen Dan Bisnis Terapan)*, Vol. 10 No. 10 (2019): 43-52.

karena diterapkan di pasar modal yang sedang berkembang dan APT yang menentukan lebih baik dalam menentukan return.²⁰

Berdasarkan dari hasil data dan penelitian diatas yang memberikan hasil yang berbeda atas penelitian satu dengan yang lainnya, penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut dan mendalam. Agar memperjelas dan mempermudah ruang lingkup pembahasan maka penelitian ini akan dikhususkan pada saham-saham yang membentuk indeks *Jakarta Islamic Index* (JII), yaitu saham-saham terpilih yang telah terdaftar dalam Daftar Efek Syariah yang memiliki kapitalisasi besar dan likuiditas tinggi. Dengan demikian, apabila investor menanamkan dananya ke dalam saham yang termasuk saham JII, maka kemungkinan besar *return* yang akan diterima akan lebih besar, dan resiko yang muncul juga dapat diperkecil karena saham-saham yang terdaftar dalam JII merupakan saham terpilih kinerja baik dan halal. Adapun tahun penelitian adalah periode 2018-2020 dengan pertimbangan tahun tersebut merupakan 3 tahun terakhir pada saat penelitian dilakukan. Sehingga peneliti tertarik untuk meneliti model CAPM dan APT dalam memprediksi *return* saham syariah di JII. Maka peneliti ingin mengkaji, meneliti dan membahas terkait keakuratan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) Dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) Dalam Memprediksi Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam *Jakarta Islamic Index* (JII), maka di sini peneliti tertarik untuk mengadakan penelitian yang berjudul **“ANALISIS KEAKURATAN CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM) DAN ARBITRAGE PRICING THEORY (APT) DALAM MEMPREDIKSI RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DALAM JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) PERIODE TAHUN 2018-2020”**

²⁰Zainul Kisman, Shintabelle Restiyanita, “Validitas Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Arbitrage Pricing Theory (APT) dalam Memprediksi Pengembalian Saham di Bursa Efek Indonesia 2008-2010,” *American Journal of Economics, Finance and Management*, Vol. 1 No. 3 (2015): 184-189.

D. Batasan Masalah

Batasan penelitian bertujuan untuk memberikan batasan-batasan pada penelitian sehingga pembahasannya tidak meluas dan tetap fokus pada rumusan masalah penelitian. Selain itu batasan penelitian juga berfungsi untuk menghindari kemungkinan pembahasan yang menyimpang dari pokok permasalahan yang telah ditentukan. Adapun batasan masalah dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Membandingkan dua model saja yaitu *Capital Assets Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT).
2. Penelitian ini dilaksanakan pada perusahaan yang sahamnya terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).
3. Periode penelitian pada *Jakarta Islamic Index* (JII) di Indonesia adalah tahun 2018 sampai 2020.

E. Rumusan Masalah

1. Apakah terdapat perbedaan akurasi yang signifikan antara model CAPM dan APT dalam memprediksi *return* saham syariah di *Jakarta Islamic Index* (JII) ?
2. Bagaimanakah tingkat keakuratan antara CAPM dan APT dalam memprediksi *return* saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) ?

F. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui Apakah terdapat perbedaan akurasi yang signifikan antara model CAPM dan APT dalam memprediksi *return* saham syariah di *Jakarta Islamic Index* (JII).
2. Untuk mengetahui tingkat keakuratan antara CAPM dan APT dalam memprediksi *return* saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

G. Manfaat Penelitian

Hal penting dari sebuah penelitian adalah kemanfaatan yang dapat dirasakan atau diterapkan setelah terungkapnya hasil penelitian. Adapun kegunaan yang diharapkan dalam penelitian ini adalah:

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan masukan dalam pengambilan keputusan investasi yang optimal khususnya perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)*.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Penulis

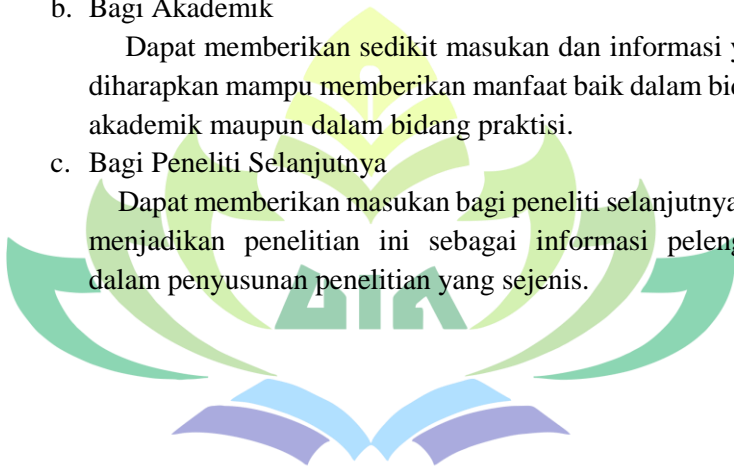
Dapat mengaplikasikan ilmu perbankan khususnya bidang keuangan yang telah diperoleh selama kuliah dalam menganalisis keakurat antara CAPM dan APT dalam memprediksi *return* saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)*.

b. Bagi Akademik

Dapat memberikan sedikit masukan dan informasi yang diharapkan mampu memberikan manfaat baik dalam bidang akademik maupun dalam bidang praktisi.

c. Bagi Peneliti Selanjutnya

Dapat memberikan masukan bagi peneliti selanjutnya dan menjadikan penelitian ini sebagai informasi pelengkap dalam penyusunan penelitian yang sejenis.



BAB II LANDASAN TEORI

A. Kajian Teori

1. Pasar Modal Syariah

Pasar modal berperan menjalankan dua fungsi secara simultan berupa fungsi ekonomi dengan mewujudkan pertemuan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang memerlukan dana, dan fungsi keuangan dengan memberikan kemungkinan dan kesempatan untuk memperoleh imbalan bagi pemilik dana melalui investasi. Pada fungsi keuangan, pasar modal berperan sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat dipergunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Sedangkan pada fungsi yang kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen.²¹

Secara umum, yang dimaksud dengan pasar modal syariah atau pasar modal islam adalah seluruh aktifitas di pasar modal yang memenuhi prinsip-prinsip islam. Berdasarkan definisi tersebut, terdapat dua faktor utama yang membentuk pasar modal syariah, yaitu pasar modal dan prinsip islam di pasar modal. Artinya, untuk memahami pasar modal syariah maka mempelajari konsep pasar modal dan prinsip-prinsip islam yang mendasarinya menjadi suatu keharusan, tidak bisa dipilih antara keduanya.²²

²¹Awaluddin, "Pasar Modal Syariah: Analisis Penawaran Efek Syariah Di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Kajian Ekonomi Islam*, Vol. 1 No.2 (2016): 139.

²²Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: PT Elex Media Komputindo Kelompok Gramedia, 2018), 19.

Pasar modal syariah diluncurkan pada tanggal 14 maret 2003 bersamaan dengan penandatanganan MOU antara BAPEPAM-LK dengan DSN-MUI, namun instrumen pasar modal syariah telah hadir di Indonesia pada tahun 1997. Hal ini ditandai dengan peluncuran Danareksa Syariah pada 3 juli 1997 oleh PT. Danareksa Investment Management. Selanjutnya Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan PT. Danareksa *Invesment Management* meluncurkan JII pada tanggal 3 juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah. Untuk bisa masuk dalam JII, Perusahaan tidak boleh bergerak dibidang tembakau, alkohol, perjudian, pelacuran, pornografi, lembaga keuangan *ribawi* lainnya.

Fungsi pasar modal syariah menurut Metwally:²³

1. Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan risikonya.
2. Memungkinkan para pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas.
3. Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya.
4. Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional.
5. Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham.

Menurut Mokhtar Muhammad Metwally karakteristik pasar modal syariah adalah:²⁴

1. Semua saham harus diperjual belikan pada bursa efek.
2. Bursa perlu mempersiapkan pasca perdagangan dimana saham dapat diperjual belikan melalui pialang.

²³Awaluddin, "Pasar Modal Syariah: Analisis Penawaran Efek Syariah Di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Kajian Ekonomi Islam*, 139.

²⁴*Ibid.*, 140.

3. Semua perusahaan yang mempunyai saham yang dapat diperjual belikan di bursa efek diminta menyampaikan informasi tentang perhitungan (*account*) kentungan dan kerugian serta neraca keuntungan kepada komite manajemen bursa efek, dengan jarak tidak lebih dari tiga bulan sekali.
4. Komite manajemen menerapkan harga saham tertinggi (HST) tiap tiap perusahaan dengan interval tidak lebih dari tiga bulan sekali.
5. Saham tidak boleh diperjual belikan dengan harga lebih tinggi dari HST.
6. Saham dapat dijual dengan harga dibawah HST.
7. Komite manajemen harus memastikan bahwa semua perusahaan yang terlibat dalam bursa efek itu mengikuti standar akuntansi syariah.
8. Perdagangan saham mestinya hanya berlangsung dalam satu minggu priode perdagangan setelah menentukan HST.
9. Perusahaan hanya dapat menerbitkan saham baru dalam periode perdagangan dengan harga HST.

2. Jakarta Islamic Index (JII)

Dilihat dari sisi syariah, pasar modal adalah salah satu sarana atau produk muamalah. Transaksi didalam pasar modal, menurut prinsip hukum syariah tidak dilarang atau dibolehkan sepanjang tidak terdapat transaksi yang bertentangan dengan ketentuan yang telah digariskan oleh syariah. Sebagai upaya dalam mendukung terwujudnya pasar modal Indonesia menjadi penggerak ekonomi nasional yang tangguh dan berdaya saing global sebagaimana tertuang dalam cetak biru pasar modal Indonesia, perlu dilakukan secara terus menerus untuk menyempurnakan dan mengembangkan infrastruktur pasar modal menuju kearah yang lebih baik lagi.²⁵

Dalam rangka mengembangkan pasar modal syariah, PT. Bursa Efek Jakarta (BEI) bersama dengan PT. Danareksa

²⁵Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Sinar Grafika, 2007), 27.

Investment Management (DIM) telah meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan syariah Islam, yaitu *Jakarta Islamic Index (JII)*. *Jakarta Islamic Index* terdiri atas 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai syariah Islam.²⁶

Jakarta Islamic Index (JII) dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolok ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Melalui indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara *syariah*. Penentuan kriteria pemilihan saham dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* melibatkan Dewan Pengawas Syariah PT. Danareksa Investment Management. Sedangkan untuk menetapkan saham-saham yang masuk dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index (JII)* dilakukan dengan urutan seleksi sebagai berikut²⁷:

- a. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah islam dan sudah tercatat lebih dari 3 (tiga) bulan.
- b. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan yang memiliki risiko kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90 %.
- c. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.
- d. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama 1 (satu) tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan dalam waktu 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitoring secara terus

²⁶Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, cet ke 2 (Jakarta: Kencana, 2010), 63.

²⁷Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Yogyakarta: Penerbit Ekonisa, Fakultas Hukum UII, 2007), 194-195.

menerus berdasarkan data-data publik yang tersedia. Perhitungan *Jakarta Islamic Index* (JII) dilakukan oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang telah ditetapkan oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ), yaitu dengan bobot kapitalisasi pasar (*market cap weighted*). Perhitungan indeks ini juga mencakup penyesuaian-penyesuaian (*adjustment*) akibat berubahnya data emiten yang disebabkan oleh aksi korporasi. *Jakarta Islamic Index* (JII) menggunakan tanggal awal perhitungan 1 Januari 1995 dengan nilai awal 100 (seratus).²⁸

3. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

Kemampuan untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas individu merupakan hal yang penting bagi investor, oleh karena itu kehadiran *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang dapat digunakan untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas dianggap sangat penting di bidang keuangan. Bentuk standar CAPM pertama kali dikembangkan secara terpisah oleh Sharpe (1964), dan Lintner (1965).²⁹

Definisi CAPM menurut Jack Clark Francis adalah teori penilaian risiko dan keuntungan aset yang didasarkan koefisien beta (indeks risiko yang tidak dapat didiversifikasi).³⁰ Model penetapan harga aset modal (CAPM) merupakan sebuah alat untuk memprediksi keseimbangan imbal hasil yang diharapkan dari suatu aset beresiko. Harry Markowitz meletakkan fondasi manajemen portofolio modern pada tahun 1952. CAPM dikembangkan 12 tahun kemudian dalam artikel William Sharpe, John Lintner, dan Jan Mossin.³¹

CAPM didasari oleh teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz. Berdasarkan model Markowitz, masing-

²⁸*Ibid.*, 198.

²⁹Hielmiyani Maftuhah, "Perbandingan Metode CAMP dan APT dalam Menghitung *Return Saham JII*" (Skripsi, UIN Syarif Hidayatullah, 2014), 16.

³⁰Kamarudin, *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*, (Jakarta: Rineka Cipta, 2004), 134.

³¹Bodie, Kane dan Marcus, *Investment*. Penerjemaham Romi Bhakti Hartanto, Adinda, dan Ika Permatasari, 356.

masing investor diasumsikan akan mendiversifikasikan portofolionya dan memilih portofolio yang optimal atas dasar preferensi investor terhadap *return* dan resiko, pada titik-titik portofolio yang terletak di sepanjang garis portofolio efisien. Di samping asumsi itu, ada beberapa asumsi lain dalam CAPM yang dibuat untuk menyederhanakan realitas yang ada, yaitu:³²

- a. Semua investor mempunyai distribusi probabilitas tingkat *return* di masa depan yang identik, karena mereka mempunyai harapan atau ekspektasi yang hampir sama. Semua investor menggunakan sumber informasi seperti tingkat *return*, *varians return* dan matriks korelasi yang sama dalam kaitannya dengan pembentukan portofolio yang efisien.
- b. Semua investor mempunyai satu periode waktu yang sama, misalnya satu tahun.
- c. Semua investor dapat meminjam (*borrowing*) atau meminjamkan (*lending*) uang pada tingkat *return* yang bebas resiko (*risk-free rate of return*).
- d. Tidak ada biaya transaksi.
- e. Tidak ada pajak pendapatan.
- f. Tidak ada inflasi.
- g. Terdapat banyak sekali investor, dan tidak ada satu pun investor yang dapat mempengaruhi harga suatu sekuritas, semua investor adalah *pricetaker*.
- h. Pasar dalam keadaan seimbang (*equilibrium*).

Dalam penggunaan CAPM sebagai alat analisis portofolio, kita harus benar-benar memilih indeks pasar yang sesuai atau mewakili portofolio pasar sesungguhnya. Kondisi yang bias selalu menjadi kendala pada saat kita mempergunakan CAPM dalam penelitian. Standar CAPM dipakai adalah jika beta bernilai positif.

Pada saat membicarakan diversifikasi, terlihat bahwa diversifikasi sempurna tidak menghilangkan risiko. Risiko yang tidak bisa dihilangkan disebut sebagai risiko sistematis

³²Tandelilin, Eduardus, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Ed. 1. Cet. 1., (Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2001), 91.

(*systematic risk*). Contohnya inflasi yang mempunyai efek pada kondisi pasar saham. Hal ini disebabkan selalu ada tiga variabel yang memiliki keterkaitan, yaitu risiko sistematis (β), *return market* (R_m), dan bebas risiko (R_f).

Dengan demikian dapat diformulasikan rumus CAPM sebagai berikut:

$$R_i = R_f + \beta_i (R_m - R_f)$$

Atau

$$R_i = R_f + (R_m - R_f) \cdot \beta_i$$

Atau

$$R_i = (1 - \beta_i) \cdot R_f + \beta_i \cdot R_m$$

Keterangan:

R_i = *Return* saham i

R_f = *Return* investasi bebas resiko (*risk free*)

β_i = Beta saham i (indikator risiko sistematis)

R_m = Imbal hasil pasar (*return market*)

Adapun rumus imbal hasil pasar (*return market*) adalah sebagai berikut³³:

$$R_m = \frac{IHS\!G - IHS\!G_{t-1}}{IHS\!G_{t-1}}$$

Keterangan:

R_m = *Return market* atau imbal hasil pasar

IHS G = Nilai tolok ukur pada periode sekarang

IHS G_{t-1} = Nilai tolok ukur pada periode sebelumnya

Menurut Bodie, dkk tingkat pendapatan yang diharapkan dari suatu sekuritas untuk model CAPM dapat dihitung dengan menggunakan rumus³⁴:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i [E(R_m - R_f)]$$

³³Andry Irwanto, I Made Narsa, "Ketepatan Pasar Modal dalam Memprediksi Kondisi Ekonomi (Studi di Bursa Efek Indonesia)," *Jurnal Berkala Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 1 No. 2 (2016): 168, <https://doi.org/10.20473/baki.v1i2.2697>.

³⁴Bodie, Kane dan Marcus, *Investment*. Penerjemaham Romi Bhakti Hartanto, Adinda, dan Ika Permatasari, 307.

Dimana:

$E(R_i)$	= Return harapan aset ke- i
$E(R_m)$	= Return harapan portofolio pasar
R_f	= Tingkat bunga bebas risiko (SBSN)
$[E(R_m - R_f)]$	= Premi risiko pasar
β_i	= Risiko aset ke- i

Formula tersebut menyatakan bahwa tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu saham adalah tingkat keuntungan bebas risiko ditambah dengan premi resiko. Semakin besar risiko saham tersebut, semakin tinggi premi risiko yang diharapkan dari saham tersebut. Dengan demikian semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang diharapkan dari saham tersebut.

4. *Arbitrage Pricing Theory (APT)*

APT merupakan model lain selain CAPM untuk menilai aset keuangan. Model yang dikembangkan oleh Ross (1976) ini muncul berdasarkan ide bahwa dalam pasar keuangan yang kompetitif, proses *arbitrage* akan membuat dua aset yang memiliki karakteristik yang sama (seperti risiko yang sama) akan memberikan ekspektasi *return* yang sama. Proses *arbitrage* akan berlangsung ketika dua aset yang memiliki karakter sama, namun ekpektasi tingkat pengembaliannya berbeda, sehingga memungkinkan untuk membeli aset yang harganya lebih murah dan menjual aset yang harganya lebih mahal. Akibatnya permintaan terhadap aset yang lebih murah akan meningkat, sehingga harganya akan meningkat dan penawaran aset yang lebih mahal juga akan meningkat, sehingga harganya akan turun. Proses *arbitrage* akan berhenti pada saat kedua aset yang sama karakteristiknya memiliki harga yang sama.³⁵

Menurut Ross dalam Suad Husnan mengungkapkan bahwa *Arbitrage Pricing Theory (APT)* didasarkan pada pemikiran

³⁵Gusni, Suskim Riantani, "Penggunaan Arbitrage Princing Theory Untuk Menganalisis Return Saham Syariah," *Ultima Management*, Vol. 9 No. 1 (2017): 70, <https://doi.org/10.31937/manajemen.v9i1.598>.

yang menyatakan bahwa 2 kesempatan investasi yang mempunyai karakteristik yang sama tidaklah bisa dijual dengan harga yang berbeda. Konsep yang dipergunakan adalah hukum satu harga (*the law of one price*). Apabila aktiva yang berkarakteristik sama terjual dengan harga yang berbeda, maka akan terdapat kesempatan untuk melakukan *arbitrage* dengan membeli aktiva yang berharga murah dan pada saat yang sama menjualnya dengan harga yang tinggi sehingga memperoleh laba tanpa risiko. Lebih lanjut teori ini mengasumsikan bahwa tingkat keuntungan tersebut dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor dalam perekonomian dan dalam industry. Korelasi diantara tingkat keuntungan 2 sekuritas terjadi karena sekuritas-sekuritas tersebut dipengaruhi oleh faktor-faktor yang sama.³⁶

Menurut Zubir model “APT mengasumsikan bahwa return dari sekuritas merupakan fungsi linear dari berbagai faktor ekonomi makro dan sensitivitas perubahan setiap faktor dinyatakan oleh koefisien beta masing-masing faktor tersebut dan tidak oleh risiko unik”. Pada model APT, IHSG bukan market portofolio yang sesungguhnya tetapi menggunakan variabel atau indeks lain dalam mengestimasi expected return sebuah sekuritas dapat memberikan hasil yang lebih akurat sehingga tidak menimbulkan arbitrase.³⁷

Menurut Ahmad Rodoni dan Othman Young APT sebenarnya adalah berasaskan CAPM, tetapi ia telah mempertimbangkan faktor-faktor lain yang memengaruhi keuntungan saham. Bagi saham ke- i dalam jangka waktu ke- t , keuntungannya dapat diwakili oleh kombinasi antar pengharapan keuntungan seimbang dan faktor-faktor yang

³⁶Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Ed. IV, Cet. II (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2009), 197-198.

³⁷George Louis D.L. *Et.al*, “Analisis Portofolio Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Dengan Pendekatan Capital Asset Pricing Model (CAPM) Dan Arbitrage Pricing Theory (APT),” *Journal of Indonesian Science Economic Research (JISER)*, Vol. 1 No. 2 (2019): 14.

memengaruhinya. Untuk saham ke- i , *actual return* secara formal dapat dinyatakan dengan rumus³⁸:

$$R_i = E(R_i) + \beta_{1i}F_1 + \beta_{2i}F_2 + \dots + \beta_{ni}F_n + \varepsilon_i$$

dimana,

R_i : *Actual return* pada saham ke- i

$E(R_i)$: *Expected return* pada saham ke- i

β_{ni} : Sensitivitas *return* faktor ke- n pada saham ke- i

F_n : *Surprise* untuk suatu faktor (*actual value-expected value*)

ε_i : *Unsystematic risk* / risiko spesifik perusahaan, diasumsikan semua kovarian antara *return* pada saham pada saham terkait dengan efek dari faktor-faktor, sehingga disebut risiko tidak berkorelasi.

Dalam model dari APT, beta suatu saham mengukur kepekaan saham tersebut pada faktor tersebut. Karena berdasarkan dua hal ini, yaitu (1) faktor yang memengaruhi tingkat keuntungan, meskipun disebut beta, perlu dibedakan beta dalam lingkup CAPM (menunjukkan sensitivitas terhadap *market return*) dan beta dalam lingkup APT (menunjukkan sensitivitas terhadap suatu faktor), (2) faktor yang memengaruhi dapat lebih dari satu, maka persamaan APT dapat ditulis³⁹:

$$E(R_i) = R_f + \beta_{1i}[E(R_1) - R_f] + \beta_{2i}[E(R_2) - R_f] + \dots + \beta_{ni}[E(R_n) - R_f]$$

atau dapat ditulis,

$$E(R_i) = \lambda_0 + \lambda_1 b_{1i} + \lambda_2 b_{2i} + \dots + \lambda_n b_{ni}$$

Dimana:

$E(R_i)$: *Expected return* pada saham ke- i

$R_f = \lambda_0$: *Return* yang bebas risiko

³⁸Muhammad Irfan Ibrahim, *Et.al*, "Analisis Keakuratan Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Arbitrage Pricing Theory (APT) dalam Memprediksi Expected Saham pada LQ45," *Jdc*, Vol. 6 No. 1 (2017): 33, <https://doi.org/10.35799/dc.6.1.2017.15837>.

³⁹*Ibid*.

$\beta_{ni} = b_{ni}$: Sensitivitas *return* faktor ke-n pada saham ke-i
 $\lambda_n = [E(R_n) - R_f]$: Premi dari faktor ke-n

5. *Return Saham*

Tujuan berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor resiko investasi yang harus dihadapi. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, sedangkan saham adalah tanda bukti kepemilikan dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT). Maka return saham merupakan pembayaran yang diterima karena hak kepemilikannya. Dengan kata lain, bisa disebut sebagai keuntungan berinvestasi atau tingkat pengembalian. Setiap investasi, baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut return, baik secara langsung maupun tidak langsung. Dalam melakukan investasi, investor yang rasional akan mempertimbangkan dua hal, yaitu *expected return* (tingkat pengembalian yang diharapkan) dan *risk* (risiko) yang terkandung dalam alternatif investasi yang dilakukan.⁴⁰

Menurut Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, Return Saham disebut juga sebagai pendapatan saham dan merupakan perubahan nilai harga saham periode t dengan t-1. Dan berarti bahwa semakin tinggi perubahan harga saham maka semakin tinggi return saham yang dihasilkan.⁴¹

Menurut Tandellin, Return saham merupakan salah satu factor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung

⁴⁰Rika Verawati, "Faktor-Faktor Penentu yang Mempengaruhi Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2013" (Skripsi, UNY, 2014), 23-24.

⁴¹Abdul Halim, "*Analisis Investasi*" Edisi Dua (Jakarta: Salemba Empat, 2005), 300.

resiko atas berinvestasi yang dilakukannya. Return investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu⁴²:

- Yield*, komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodic dari suatu investasi. Yield hanya berupa angka nol (0) dan positif (+).
- Capital gain (loss)*, komponen *return* yang merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu keuntungan (kerugian) bagi investor. *Capital gain* berupa angka minus (-), nol (0) dan positif (+). Secara sistematis return suatu investasi dapat ditulis sebagai berikut:

$$\text{Return total} = \text{yield} + \text{capital gain (loss)}$$

Pengukuran *actual return* yang banyak digunakan adalah *return total* yang terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*.⁴³

$$\begin{aligned} \text{Return Total} &= \text{Capital Gain (loss)} + \text{Yield} \\ \text{Capital Gain (loss)} &= \frac{P_{i,t} - (P_{i,t-1})}{P_{i,t-1}} \\ \text{Yield} &= \frac{D_{i,t}}{P_{i,t-1}} \end{aligned}$$

Mengingat tidak selamanya perusahaan membagikan deviden kas secara periodik kepada pemegang sahamnya, maka *return* saham dapat dihitung *capital gain (loss)* saja.⁴⁴

$$R_{it} = \frac{P_{i,t} - (P_{i,t-1})}{P_{i,t-1}}$$

Dimana:

R_{it} = Return saham ke-i pada periode t

$P_{i,t}$ = Harga saham ke-i pada periode t

$P_{i,t-1}$ = Harga saham ke-i pada periode sebelumnya t-1

Expected return merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Expected return* dapat dihitung berdasarkan beberapa cara, diantaranya berdasarkan

⁴²Tandellin, Eduardur, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, 105.

⁴³Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Ed. VII, Cet. III (Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta, 2013)

⁴⁴Bambang Hendrawan, "Pengujian Capital Asset Pricing Model (CAPM) Secara Empiris Terhadap Kelompok Saham Kompas 100 (K-100)," *ISSN*, Vol. 2 No.1 (2010): 14.

model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT).

Untuk mengukur *expected return* dengan menggunakan model CAPM maupun APT, diperlukan perhitungan *return market*. Menurut Jogiyanto *return market* adalah tingkat *return* dari indeks pasar, pemilihan dari indeks pasar tidak tergantung dari suatu teori tetapi lebih tergantung dari hasil empirisnya.⁴⁵ Karena penelitian ini menggunakan saham-saham yang masuk dalam indeks JII, maka indeks JII akan digunakan sebagai *return market* dengan formula sebagai berikut⁴⁶:

$$R_m = \frac{JII_t - (JII_{t-1})}{JII_{t-1}}$$

Dimana:

R_m = *Return market*

JII_t = Harga indeks JII pada periode t

JII_{t-1} = Harga indeks JII pada periode sebelumnya t-1

Selain itu, investor juga perlu memperhatikan *return asset* bebas resiko (R_f), agar *return* yang sudah diperoleh sudah melebihi *return* minimum yang disyaratkan. Secara teoritis, *return asset* bebas resiko (R_f) adalah *return* minimum yang diharapkan investor untuk investasinya. Menurut Suad Husnan dalam Mshithoh *return asset* bebas resiko (R_f) pada model CAPM harus konstan selama periode penaksiran, karena apabila tingkat pengembalian bebas resiko ternyata dengan berjalannya waktu berkolerasi dengan *return market* (R_m) akan terjadi bias dalam penaksiran. Oleh karena itu dalam penelitian ini akan digunakan tingkat suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia) sebagai R_f dengan pengukuran sebagai berikut⁴⁷:

$$R_f = \frac{SBI_t}{12}$$

⁴⁵*Ibit.*, 340.

⁴⁶Hielmiyani Maftuhah, Perbandingan Metode CAMP Dan APT Dalam Menghitung Return Saham JII, 40.

⁴⁷Latifatuzzarah Masithoh, Pengujian Validitas Capital Asset Pricing Model (CAPM), Islamic Capital Asset Pricing Model (ICAPM) dan Arbitrage Pricing Theory (APT) dalam Memprediksi Return Saham Syariah di Jakarta Islamic Index, 28.

Dimana:

R_f = *Risk free (Return asset bebas resiko)*

SBI_t = Suku Bunga SBI pada periode t

6. Variabel Makroekonomi

Makroekonomi adalah bagian dari ilmu ekonomi yang mempelajari masalah ekonomi secara keseluruhan (agregatif). Ekonomi makro mempelajari konsisi ekonomi suatu masyarakat/negara seperti pengangguran, kesempatan kerja, pengeluaran Negara, pendapatan nasional, tingkat suku bunga, kurs/nilai tukar, dan sebagainya.⁴⁸ Sedangkan menurut Case dan Fair, makroekonomi membahas agregat seperti konsumsi agregat dan investasi agregat, melihat tingkat harga keseluruhan dan bukan harga individual. Perhatian utamanya inflasi, pertumbuhan keluaran, pendapatan nasional, dan pengangguran.

Hubungan antara variabel makroekonomi dengan harga saham dapat diterangkan dengan beberapa model, antara lain dengan model *Granger Causality*, model 30 Chen, Roll dan Ross, *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, *Arbitrage Pricing Theory (APT)* maupun *The Three Factor Model*. Secara teoritis ada beberapa variabel/indikator makroekonomi yang mempengaruhi pergerakan harga saham seperti *Gross Domestic (GDP)/Produk domestik bruto (PDB)*; *interest rate/tingkat suku bunga*; *inflasi*; *Exchange rate/nilai tukar*, *Oil Price and Commodity Price*, *Hedging*; *Business Cycle/siklus bisnis* dan lainnya.

a. Inflasi

Menurut Karim, inflasi adalah kenaikan tingkat harga secara umum dari barang atau komoditas dan jasa selama periode waktu tertentu. Inflasi dapat dianggap sebagai suatu fenomena moneter karena terjadi penurunan nilai unit perhitungan terhadap suatu komoditas. Inflasi adalah salah

⁴⁸Rini Astuti, *Et.al.* "Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI)," *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, Vol. 16 No. 02 (2016): 400, <https://doi.org/10.17970/jrem.16.160101.ID>.

satu peristiwa moneter yang menunjukkan suatu kecenderungan akan naiknya harga barang-barang secara umum, yang berarti terjadinya penurunan nilai uang.⁴⁹ Sedangkan Menurut Sadono Sukirno inflasi dapat didefinisikan sebagai salah satu proses kenaikan harga-harga yang berlaku dalam suatu perekonomian. Tingkat inflasi (presentasi pertambahan kenaikan harga) berbeda dari satu periode ke periode lainnya, dan berbeda pula dari satu negara ke negara lain. Adakalanya tingkat inflasi adalah rendah, yaitu 2 atau 3 persen. Tingkat inflasi yang moderat mencapai di antara 4-10 persen. Inflasi yang sangat serius dapat mencapai tingkat beberapa puluh atau beberapa ratus persen dalam setahun.⁵⁰

Inflasi merupakan salah satu variabel makro yang memiliki dampak besar terhadap kegiatan perekonomian, baik terhadap sektor riil terlebih terhadap sektor keuangan. Tingkat inflasi diukur dengan menggunakan perubahan tingkatan harga secara umum, biasanya tingkatan harga yang digunakan adalah indeks harga konsumen (*consumer price index*), indeks harga produsen (*produsen price index*), atau *implicit gross domestic product deflator* (GDP deflator) yang mengukur rata-rata harga seluruh barang tertimbang dengan kuantitas barang-barang yang betul-betul dibeli.⁵¹

Rafiq al-Masri dalam Karim menyatakan bahwa menurut para ekonom Islam, inflasi berakibat sangat buruk bagi perekonomian karena mengakibatkan gangguan pada fungsi uang sebagai penyimpan nilai menimbulkan sifat konsumtif dan mengarahkan investasi pada hal-hal yang non-produktif seperti tanah, bangunan, logam mulia, dan

⁴⁹Safuridar, Zikra Asyuratama, "Analisis Indikator Makro Ekonomi terhadap Harga Saham Sektor Perbankan," *Jurnal Samudra Ekonomika*, Vol. 2 NO. 2 (2018): 140.

⁵⁰Sadono Sukirno, *Makroekonomi Teori Pengantar*, ed. III, (Jakarta: Rajawali Press, 2004), 14.

⁵¹Adiwarman A Karim, *Ekonomi Makro Islami*, ed. II, (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2008), 135-136.

lainnya.⁵² Dan menurut Slifer dan Carnes dalam Muhammad Syafii Antonio et.al, secara toritis terdapat hubungan negatif antara inflasi dan kinerja harga saham. Inflasi dinilai akan menurunkan nilai riil dari perusahaan termasuk juga dividen, sehingga ketika terjadi kenaikan tingkat inflasi maka akan mengakibatkan melemahnya harga saham, sebaliknya jika inflasi menurun maka harga saham akan mengalami penguatan.⁵³

b. Kurs Valuta Asing

Menurut Sadono Sukirno kurs valuta asing atau kurs mata uang asing menunjukkan harga atau nilai mata uang sesuatu negara dinyatakan dalam nilai mata uang negara lain. Kurs valuta asing dapat juga didefinisikan sebagai jumlah uang domestik yang dibutuhkan, yaitu banyaknya rupiah yang dibutuhkan, untuk memperoleh satu unit mata uang asing.⁵⁴

Dalam perkembangannya sistem nilai tukar memiliki berbagai macam bentuk, namun sistem nilai tukar mengambang (*floating exchange rate system*) merupakan system nilai tukar yang paling banyak digunakan di berbagai Negara. Dalam system ini, nilai tukar ditetapkan berdasarkan pada permintaan dan penawaran uang.⁵⁵

Menurut Octavia dalam Muhammad Syafii Antonio et.al kestabilan kurs akan diperoleh jika tidak terjadi *destabilizing speculation* atau spekulasi yang melabilkan. Kondisi ini cenderung akan menyebabkan penurunan ekspor dan berakibat buruk pada neraca pembayaran. Memburuknya neraca pembayaran tentunya akan berpengaruh pada cadangan devisa. Berukurnya cadangan devisa ini pada gilirannya akan mengurangi

⁵²*Ibid.*, 139.

⁵³Muhammad Syafii Antonio, *Et.al.* "The Islamic Capital Market Volatility: A Comparative Study Between Indonesia and Malaysia", *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, (2013), 396.

⁵⁴*Ibid.*, 397.

⁵⁵R. Hendra Halwani, *Ekonomi Internasional dan Globalisasi Ekonomi*, (Bogor: Penerbit Ghalia Indonesia, 2005), 157-161.

kepercayaan investor terhadap perekonomian domestic dan pada akhirnya menimbulkan dampak negatif terhadap kinerja saham di pasar modal.⁵⁶

Berdasarkan teori *interest rate parity* dan *teori portofolio adjustmen* menyatakan bahwa perubahan kurs akan mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Ekspektasi meningkatnya (apresiasi) nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing akan mendorong peningkatan harga saham, ini terjadi karena investor merasa lebih menguntungkan berinvestasi di dalam negeri dibandingkan dengan berinvestasi di luar negeri.⁵⁷

c. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga saham gabungan (IHSG) atau dalam bahasa Inggrisnya disebut *Jakarta Composite Index (JCI)* atau *JSX Composite* diperkenalkan pada tanggal 1 April 1983, sebagai indikator pergerakan harga saham di BEJ, Indeks ini mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEI.

d. Suku Bunga SBI

Menurut Iskandar Putong variabel suku bunga merupakan variabel makro yang berpengaruh langsung terhadap perekonomian, terutama pada investasi. Dalam teorinya Keynes menyatakan bahwa fungsi investasi memiliki *slope* negatif artinya semakin rendah tingkat suku bunga maka akan semakin besar investasinya, tetapi sekecil apapun tingkat suku bunga bila investasi yang dilakukan akan mendatangkan keuntungan yang lebih kecil dari suku bunga tersebut, maka tingkat investasi akan tetap saja rendah atau terbatas.⁵⁸

⁵⁶Muhammad Syafii Antonio, "The Islamic Capital Market Volatility: A Comparative Study Between Indonesia and Malaysia", *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 396.

⁵⁷*Ibid.*

⁵⁸Iskandar Putong, *Economics: Pengantar Mikro dan Makro*, ed. III, (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2009), 277.

B. Tinjauan Pustaka

Dalam melaksanakan penelitian ini, peneliti telah melihat beberapa hasil penelitian berupa jurnal dan skripsi yang mendukung terhadap penelitian ini:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Latifatuzzarah Masithoh yang berjudul “Pengujian Validitas *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, *Islamic Capital Asset Pricing Model (ICAPM)* dan *Abritrage Pricing Theory (APT)* dalam Memprediksi *Return Saham Syariah di Jakarta Islamic Index (Periode Tahun 2012 – 2016)*”. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis keakuratan model CAPM, ICAPM, dan APT dalam memprediksi return saham syariah di *Jakarta Islamic Index*. Variabel penelitian ini adalah return saham JII, Beta, tingkat bunga bebas risiko, *return* pasar, Inflasi, SBI dan Kurs. Populasi penelitian ini adalah seluruh *return* saham syariah per bulan perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index (JII)*. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* saham syariah per bulan dari 16 perusahaan *Jakarta Islamic Index (JII)* pada tahun 2012 – 2016. Metode analisis yang digunakan untuk mengukur tingkat variabel makro yang diharapkan adalah metode *Exponential Smoothing*. Tingkat keakuratan model CAPM, ICAPM dan APT diukur melalui nilai *Mean Deviation Absolute (MAD)* dan Koefisien Determinasi digunakan untuk membandingkan akurasi antara model CAPM, ICAPM, dan APT. Serta uji *Independent t-test* untuk mengetahui perbedaan akurasi antara model CAPM, ICAPM dan APT. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa model ICAPM lebih akurat dibandingkan dengan model CAPM dan APT karena nilai MAD model ICAPM lebih kecil dibandingkan nilai MAD model CAPM dan APT.⁵⁹
2. Penelitian yang dilakukan oleh Lemiyana yang berjudul “Analisis Model *CAPM* dan *APT* Dalam Memprediksi Tingkat

⁵⁹Latifatuzzarah Masithoh, Pengujian Validitas *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, *Islamic Capital Asset Pricing Model (ICAPM)* dan *Abritrage Pricing Theory (APT)* dalam Memprediksi *Return Saham Syariah di Jakarta Islamic Index*, 5.

Return Saham Syariah (Studi kasus Saham di Jakarta Islamic Index)”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui akurasi model CAPM dan APT dalam memprediksi return saham perdesaan dan saham konvensional pada Jakarta Islamic Index. Variabel penelitian ini adalah return saham JII, Beta, bebas risiko, return pasar, GDP, SBI dan inflasi. Alat analisis yang digunakan untuk mengukur variabel ekonomi makro di masa mendatang adalah Autogrressive Integrated Moving Avarage (ARIMA). Akurasi model CAPM dan APT diukur dengan standar deviasi dan uji t digunakan untuk membandingkan akurasi antara model CAPM dan APT. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh return saham bulanan Jakarta Islamic Index. Sedangkan sampel yang digunakan adalah return saham bulanan 11 perusahaan JII selama tahun 2007 - 2012. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa model CAPM lebih akurat dibandingkan model APT dalam memprediksi return saham Jakarta Islamic Index.⁶⁰

3. Penelitian yang dilakukan oleh Hielmiyani Maftuhah yang berjudul “Perbandingan Metode CAPM dan APT Dalam Menghitung Return Saham JII”. Penelitian ini menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* dan *Arbitrage Pricing Theory (APT)* dalam menghitung *return* saham. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui metode mana yang lebih tepat dalam memprediksi *return* saham *Jakarta Islamic Index (JII)*. Ketepatan metode CAPM dan metode APT diukur dengan *Mean Absolute Deviation (MAD)*, sementara itu uji *t student* digunakan untuk membandingkan ketepatan antara metode CAPM dan metode APT. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* saham-saham perusahaan yang secara konsisten terdaftar pada *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2009-2012. Penelitian ini menggunakan data harga saham penutupan bulanan, data indeks JII, data Surat Berharga Syariah Negara, dan data variabel makro yang terdiri dari inflasi, kurs Rp/USD, suku bunga SBI, dan IHSG. Hasil

⁶⁰Lemiyana, Analisis Model CAPM dan APT Dalam Memprediksi Tingkat Return Saham Syariah (Studi kasus Saham di Jakarta Islamic Index),” *I-Finance*, 1.

penelitian menunjukkan bahwa metode CAPM lebih tepat dibandingkan metode APT dalam memprediksi return saham JII karena nilai MAD CAPM (0.0649) lebih kecil dari nilai MADAPT (0.1329), dan berdasarkan pengolahan data dengan *Independent Sample Test* menunjukkan bahwa H_0 ditolak, yaitu terdapat perbedaan akurasi yang signifikan antara *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dengan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dalam memprediksi *return* saham JII. H_0 ditolak karena nilai $\text{Sig} = 0,015 < \alpha = 0,05$, dan nilai t hitung $> t$ tabel dengan nilai $\alpha = 5\%$ dan *degree of freedom* (df) = 9.419, yaitu $2.986 > 2.262$.⁶¹

4. Penelitian yang dilakukan oleh Gulam Muhammad, Raju Maulana yang berjudul “Analisis Komparasi Keakuratan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Arbitrage Pricing Theory (APT) dalam Memprediksi Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Perbankan di BEI Periode 2014-2018). Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan model peramalan manakah yang lebih akurat dalam memprediksi *return* saham sektor perbankan di BEI periode 2014-2018. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh saham yang terdaftar di perusahaan sektor perbankan di BEI selama periode 2014-2018. Untuk sampel diambil dari perusahaan sektor perbankan di BEI dengan menggunakan *purposive sampling*, terdapat 50 sampel dalam penelitian ini. Penelitian ini menggunakan data *close price* tahunan dengan periode 2014-2018. Data variabel makro yaitu SBI Tahunan, kurs Rp/USD, dan inflasi tahunan. Data yang diperoleh dihitung dengan rumus MAD (*Mean Absolute Deviation*) kemudian dianalisis dengan menggunakan Uji Independent Sampel T Test dengan alat bantu komputer yang menggunakan program SPSS. Model analisis data yang digunakan adalah Independent sampel T Test untuk mengetahui signifikansi dari kedua model CAPM dan APT, serta uji Normalitas dan uji Homogenitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa model

⁶¹Hielmiyani Maftuhah, *Perbandingan Metode CAPM dan APT Dalam Menghitung Return Saham JII*, 5.

yang lebih akurat dalam memprediksi *return* saham adalah CAPM, karena nilai MAD CAPM (0,0474569479) lebih kecil dari nilai MAD APT (0.86309419). Selanjutnya berdasarkan pengolahan data dengan uji Independent sampel T Test bahwa H_0 ditolak, dalam arti terdapat perbedaan akurasi yang signifikan antara *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dalam memprediksi *return* saham perusahaan sektor perbankan. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi $Sig = 0.000 < 0.05$.⁶²

5. Penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Irfan Ibrahim, Jullia Titaley, Tohap K. Manurung yang berjudul “Analisis Keakuratan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dalam Memprediksi *Expected Saham* pada LQ45”. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui perbandingan tingkat keakuratan CAPM dan APT dalam mengestimasi *expected return* pada saham-saham yang terdaftar pada LQ45 Penelitian ini menggunakan data *close price* bulanan saham dengan periode Juni 2011-Juni 2016. Dari hasil penelitian ini, menunjukkan bahwa perbandingan keakuratan dari CAPM dan APT yang dilihat dari nilai *Mean Absolute Deviation* (MAD) yang memiliki selisih yang sangat kecil. Berdasarkan hasil uji-t Dua Sampel Independen dapat diambil kesimpulan yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara keakuratan CAPM dan APT dalam mengestimasi *expected return* saham yang terdaftar di LQ45.⁶³

Adapun dalam penelitian terdahulu ada beberapa penelitian yang menggunakan model variabel yang sama dengan penelitian ini namun berbeda dengan objek penelitian dan periode tahun yang digunakan. Dan ada juga beberapa penelitian yang menggunakan model variabel yang berbeda. Pada penelitian ini peneliti akan

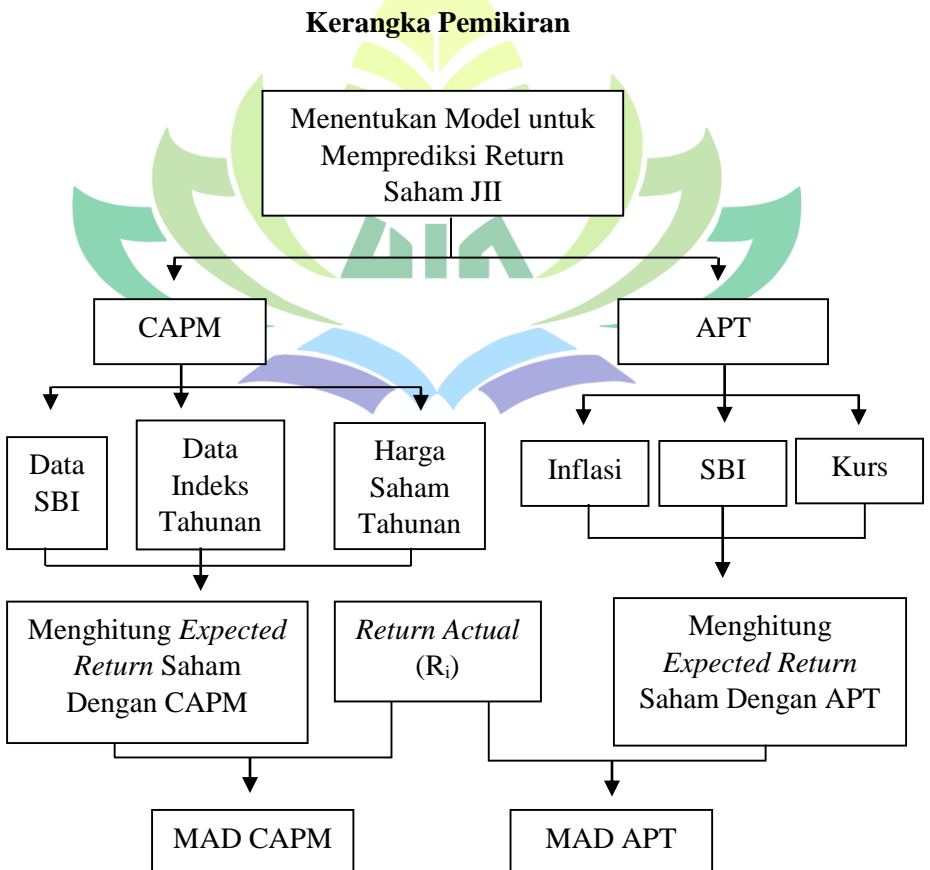
⁶²Gulam Muhammad, Raju Maulana, Analisis Komparasi Keakuratan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Arbitrage Pricing Theory (APT), 43-52.

⁶³Muhammad Irfan Ibrahim, Jullia Titaley, Tohap K. Manurung, “Analisis Keakuratan Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Arbitrage Pricing Theory (APT) dalam Memprediksi Expected Saham pada LQ45”, 30.

fokus membahas keakuratan model dan nilai dari masing-masing model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini.

C. Kerangka Pemikiran

Dalam sebuah penelitian di butuhkan kerangka berfikir untuk menjelaskan arah dari penelitian tersebut. Di dalam kerangka berfikir dapat menunjukkan hubungan antara variabel Independen dan variabel Dependen. Dari tinjauan pustaka dan beberapa landasan teori yang ada, maka berikut ini peneliti mengajukan kerangka pemikiran yang menggambarkan Keakuratan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dalam Memprediksi *Return* Saham pada Perusahaan yang Terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) 2018-2020.



Langkah awal yang dilakukan untuk melakukan penelitian ini adalah menyeleksi perusahaan yang secara konsisten terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode Januari 2018 sampai Agustus 2020 melalui website resmi Bursa Efek Indonesia. Pemilihan saham yang konsisten bertujuan untuk memaksimalkan *return* yang diperoleh dengan risiko yang minimal karena konsistensi saham menunjukkan bahwa saham tersebut merupakan saham unggulan yang memiliki nilai transaksi dan volume perdagangan terbesar selama tiga tahun berturut-turut.

Setelah saham-saham *Jakarta Islamic Index* (JII) yang konsisten terpilih, kemudian peneliti mengumpulkan data harga saham tahunan dari perusahaan-perusahaan yang telah diseleksi melalui data historis yang terdapat pada website resmi <http://www.idx.co.id>. Peneliti juga mengumpulkan data indeks JII dari website yang sama. Selain itu peneliti juga mengumpulkan data bulanan inflasi dan suku bunga SBI untuk mendapat data tahunan yang didapat dari website resmi Bank Indonesia www.bi.go.id. Data tahunan kurs Rp/\$ dari website www.bi.go.id.

Data historis yang telah terkumpul kemudian diolah dengan menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT). Sebelum itu perlu dihitung pendapatan saham yang sesungguhnya (R_i), *risk free* (R_f) dan *return* pasar (R_m), kemudian menghitung beta (β) dengan menggunakan rumus *market* model. Setelah beta masing-masing perusahaan diperoleh, kemudian meregres dengan rumus $R_i = \alpha + \beta (R_m - R_f)$ untuk mendapatkan nilai α . Barulah dibentuk persamaan berdasarkan model CAPM.

Kemudian untuk *return* APT, dihitung R_f , α , $\beta_1 F_1$, $\beta_2 F_2$ dan $\beta_3 F_3$. Langkah berikutnya adalah menghitung nilai *Mean Absolute Deviation* (MAD) untuk mengetahui metode mana yang lebih akurat dalam mengestimasi *return* sahan *Jakarta Islamic Index* (JII). Setelah itu dilakukan uji normalitas data untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal.

D. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empirik.⁶⁴ Berdasarkan uraian diatas, peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

1. Persamaan Akurasi antara Model CAPM dan APT dalam Memprediksi *Return* Saham.

Dalam meminimalisir tingkat risiko dan memprediksi keuntungan yang akan diperoleh dalam berinvestasi dapat dilakukan analisis dengan menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT). CAPM merupakan suatu model yang menggambarkan bahwa risiko yang relevan adalah resiko pasar⁶⁵. Sedangkan APT merupakan model keseimbangan yang mengemukakan risiko yang relevan adalah makro ekonomi.⁶⁶ Dengan pernyataan tersebut, bisa dibandingkan hasilnya manakah yang dapat tingkat risiko dan memprediksi keuntungan yang akan diperoleh oleh investor.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Penelitian yang dilakukan oleh Putri Intan Sari yang berjudul “Perbandingan Keakuratan *Capital Assets Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dalam menentukan pilihan berinvestasi pada saham *Jakarta Islamic Index (JII)*” Tujuannya untuk mengetahui perbedaan keakuratan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing*

⁶⁴Sugiyono, *Metode Penelitian Manajemen* Cetakan ke-6 (Bandung: Alfabeta, 2018), 134.

⁶⁵Husnan, Suad, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Ed. 5, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2005), 197.

⁶⁶Horne, James C. Van dan John M Wachowicz, Jr, *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Ed. 13, (Jakarta: Salemba Empat, 2012), 93.

Theory (APT) dalam menentukan pilihan berinvestasi pada saham *Jakarta Islamic Index (JII)*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa metode CAPM lebih akurat dibandingkan dengan APT dalam menentukan pilihan berinvestasi pada saham JII. Serta tidak terdapat perbedaan keakuratan yang signifikan antara metode CAPM dan APT dalam menentukan pilihan berinvestasi pada saham JII.⁶⁷

Hasil Penelitian yang dilakukan oleh Gulam Muhammad, Raju Maulana yang berjudul Analisis Komparasi Keakuratan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) Dan Arbitrage Pricing Theori (APT) Dalam Memprediksi Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Perbankan Di BEI Periode 2014-2018). Hasil penelitian menunjukkan bahwa model yang lebih akurat dalam meprediksi *return* saham adalah CAPM, karena nilai MAD CAPM (0,0474569479) lebih kecil dari nilai MAD APT (0.86309419). Selanjutnya berdasarkan pengolahan data dengan uji Independent sampel T Test bahwa H_0 ditolak, dalam arti terdapat perbedaan akurasi yang signifikan antara *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* dan *Arbitrage Pricing Theory (APT)* dalam memprediksi *return* saham perusahaan sektor perbankan. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi $Sig = 0.000 < 0.05$.⁶⁸

H_0 : Tidak terdapat perbedaan akurasi yang signifikan antara *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* dan *Arbitrage Pricing Theory (APT)* dalam memprediksi *return* saham Syariah di *Jakarta Islamic Index (JII)*.

H_1 : Terdapat perbedaan akurasi yang signifikan antara *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* dan *Arbitrage Pricing Theory (APT)* dalam memprediksi *return* saham Syariah di *Jakarta Islamic Index (JII)*.

⁶⁷Putri Intan Sari, "Perbandingan Keakuratan Capital Assets Pricing Model (CAPM) dan Arbitrage Pricing Theory (APT) Dalam Menentukan Pilihan Berinvestasi Pada Saham Jakarta Islamic Index (JII)" (Palembang: UM Palembang, 2019), 13.

⁶⁸Gulam Muhammad, Raju Maulana, Analisis Komparasi Keakuratan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Arbitrage Pricing Theory (APT), 43-52

2. Keakuratan Model CAPM dan APT dalam Memprediksi *Return* Saham Perbedaan CAPM dan APT

Dapat dilihat dari sisi kemudahan dalam melakukan peramalan *return* saham dan asumsi yang digunakan. Hal ini dapat dilihat bahwa CAPM hanya menggunakan faktor *return* pasar sebagai variabel independen sedangkan APT menggunakan lebih dari satu faktor yaitu variabel-variabel independen bersifat *surprise* atau tidak diharapkan (selisih dari nilai aktual faktor makro dan nilai harapannya). Dari segi asumsi CAPM lebih ketat dibandingkan dengan APT sehingga pembentukan model APT lebih fleksibel dibanding CAPM. Adapun keterbatasan model APT adalah sampai saat tidak ada seorang ahli pun yang dapat menentukan variabel-variabel apa saja yang membentuk mode tersebut, dengan kata lain APT tidak menjelaskan variabel-variabel apa saja yang mempengaruhi *return* saham.⁶⁹

Dengan pernyataan tersebut, bisa dibandingkan hasilnya manakah yang lebih akurat dalam memprediksi *return* saham. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Lemiyana yang berjudul “Analisis Model *CAPM* dan *APT* Dalam Memprediksi Tingkat *Return* Saham *Syariah* (Studi kasus Saham di *Jakarta Islamic Index*) Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa model CAPM lebih akurat dibandingkan model APT dalam memprediksi *return* saham *Jakarta Islamic Index*.⁷⁰

Penelitian Kristin Laia, Ivonne Saerang, yang berjudul “Perbandingan Keakuratan *Capital Assets Pricing Model (CAPM)* Dan *Arbitrage Pricing Theory (APT)* Dalam Investasi Saham Pada Bank Umum Swasta Nasional Devisa Yang Terdaftar Di BEI”. Hasil penelitian menunjukkan model APT dengan tiga faktor makroekonomi lebih akurat dalam memprediksi *expected return* pada bank-bank umum swasta

⁶⁹Prasetyo, Denny Cahyo dan Noval Adib, Perbandingan Keakuratan CAPM dan APT dalam Memprediksi Return Saham Perusahaan di Jakarta Islamic Index (Periode 2010-2014). *Jurnal Akutansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*, Vol. 4, No. 2 (2016).

⁷⁰Lemiyana, Analisis Model *CAPM* dan *APT* Dalam Memprediksi Tingkat *Return* Saham *Syariah*, 1.

nasional devisa. Sehingga, para investor pada bank umum swasta nasional devisa sebaiknya menggunakan model APT dalam memprediksi *expected return*.⁷¹

H₂ : Model CAPM lebih akurat daripada model APT dalam memprediksi *return* saham Syariah di *Jakarta Islamic Index* (JII).

H₃ : Model APT lebih akurat daripada model CAPM dalam memprediksi *return* saham Syariah di *Jakarta Islamic Index* (JII).



⁷¹Kristin Laia, Ivonne Saerang, Perbandingan Keakuratan *Capital Assets Pricing Model (CAPM)* Dan *Arbitrage Pricing Theory (APT)*, 43-52.