

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

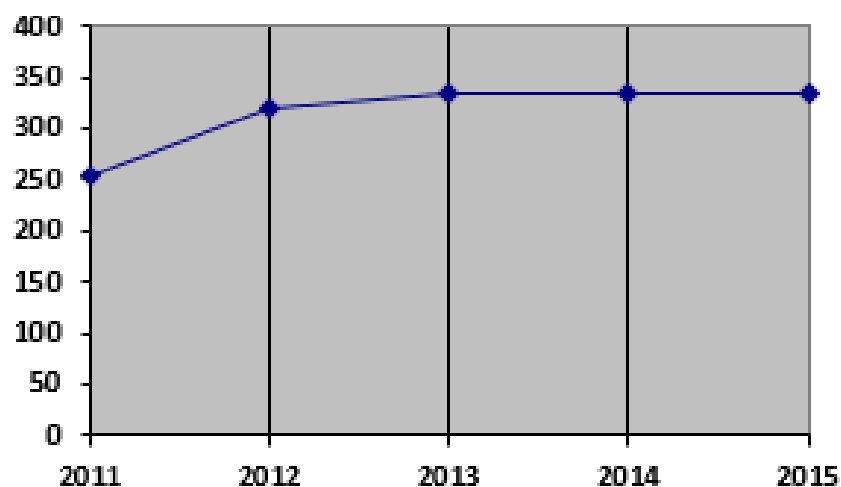
Perkembangan industri yang terjadi di setiap negara menimbulkan globalisasi yang berdampak pada hubungan antara negara satu dan lainnya. Sebagai contoh adalah pasar modal, perubahan yang terjadi pada pasar modal dalam suatu negara dapat mempengaruhi pasar modal lainnya di negara yang berbeda. Jika dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya, hubungan pasar modal pada saat ini sangatlah kuat. Hal ini dikarenakan dilegalkannya kepemilikan asing masuk dalam suatu negara, yang mana ini memberikan kesempatan bagi investor asing untuk berinvestasi di pasar keuangan internasional dan dapat memberikan bantuan yang diperoleh dari negara maju untuk negara yang masih berkembang (www.bapepam.go.id).

Pasar modal merupakan salah satu faktor untuk membangun perekonomian suatu negara, dimana perusahaan dan industri menjadikan pasar modal sebagai alat mediasi untuk mendapatkan pasokan modal atau investasi serta memperkuat posisi keuangannya. Pasar modal juga memberikan fasilitas untuk mempertemukan antara pihak-pihak surplus dana (*surplus fund*) dengan pihak yang membutuhkan dana dalam kerangka investasi (Hadi, 2013: 9). Bentuk investasi dalam pasar modal bermacam-macam seperti saham, obligasi, reksadana, sukuk dan lain sebagainya, baik yang ditawarkan

dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Dari beberapa instrumen yang ditawarkan, saham merupakan instrumen yang sangat diminati oleh investor. Saham merupakan bukti kepemilikan suatu perusahaan dan pemegang saham memperoleh pendapatan dari deviden dan *capital gain* (selisih harga jual dan harga beli). Berbeda dengan obligasi, saham tidak membayarkan pendapatan yang tetap (Mamduh dan Hanafi, 2014:427).

Menurut Hadi, (2013: 30) Pasar modal yang memiliki kinerja yang baik dan berkembang dapat dilihat dari meningkatnya jumlah emiten yang menjual sahamnya kepada masyarakat (*Go Public*). Kinerja pasar modal di Indonesia menunjukkan perkembangan yang baik sebagaimana dapat dilihat dari banyaknya perusahaan yang mencatatkan perusahaannya di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perkembangan jumlah emiten di BEI dapat dilihat pada gambar di bawah ini:

Gambar 1.1
Perkembangan Jumlah Emiten di (BEI)



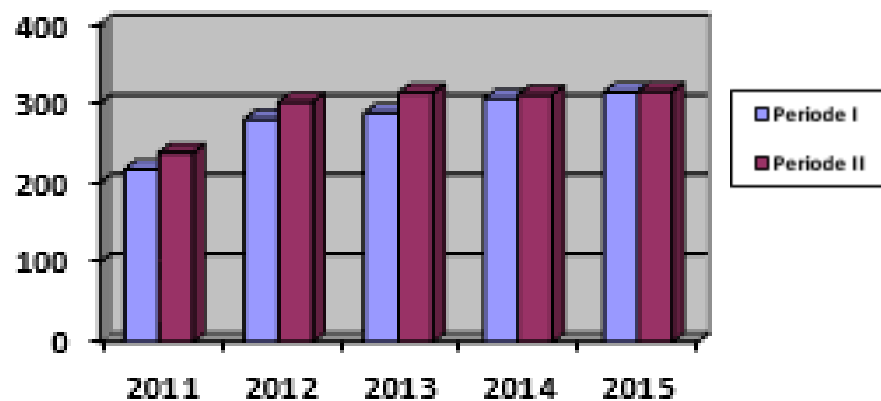
*Per Desember 2015, Sumber: www.ojk.go.id, data diolah penulis

Seiring berjalannya waktu, instrumen instrumen investasi di pasar modal semakin berkembang. Dengan latar belakang mayoritas penduduk muslim, instrumen investasi di pasar modal juga bergerak memunculkan produk produk investasi berbasis syariah, ada saham syariah, obligasi syariah, serta reksadana syariah. Instrumen berbasis syariah dibentuk dengan tujuan memberikan sarana dan alternatif investasi dan pembiayaan yang berbasis syariah. Munculnya instrumen syariah di pasar modal Indonesia sipelopori oleh PT Danareksa Asset Management yang menerbitkan reksadan syariah pada 3 Juli 1997. Kemudian pada 3 juli 2000, PT Danareksa Asset Management bekerjasama dengan PT Bursa Efek Jakarta (kini Bursa Efek Indonesia) meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) yang bisa dipergunakan sebagai acuan dalam menilai perkembangan harga saham berbasis syariah (Firmansyah, 2010: 137).

Meski instrumen pasar modal syariah telah diperkenalkan sejak 1997, namun secara formal, peluncuran pasar modal dengan prinsip prinsip syariah islam dilakukan pada 14 maret 2003. Pada kesempatan ini ditandatangani nota kesepahaman atau kerjasama antara Bapepam-LK dengan Dewan Syariah Nasional- Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), yang dilanjutkan dengan nota kesepahaman antara DSN-MUI dengan SRO. Di antaranya fatwa No.20/DSN-MUI/IX/2000 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksadana syariah. Fatwa No. 32 DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah dan fatwa No. 33 DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah mudharabah (Firmansyah, 2010: 138).

Pasar modal syariah di Indonesia telah mengalami perkembangan yang cukup memuaskan dalam 5 tahun terakhir ini. Berikut adalah data perkembangan jumlah saham syariah 5 tahun terakhir dari tanggal 1 Januari 2011 sampai dengan tanggal 30 Desember 2015. Pada periode I tahun 2011 jumlah saham syariah sebanyak 217 dari 234 dan terus berkembang sampai periode II tahun 2015 sebanyak 315 dari 335 total jumlah emiten di Indonesia, sebagai mana terlihat pada gambar dibawah ini:

Gambar 1.2
Pertumbuhan Jumlah Saham Syariah (Indonesia)



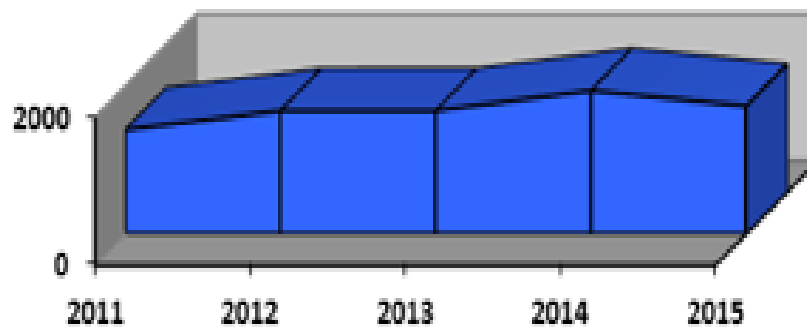
*Per Desember 2015, Sumber: www.ojk.go.id, data diolah penulis

Pasar modal syariah di Indonesia memiliki 30 perusahaan tercatat sebagai saham syariah yang tergabung di dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) atau indeks syariah yang merupakan benchmark saham syariah di Indonesia yang ada di *Bursa Efek Indonesia* (BEI). Saham-saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Indeks* (JII) harus memenuhi syarat dan ketentuan sesuai dengan syariat Islam menurut pandangan MUI, salah satunya yaitu segala transaksi tidak boleh mengandung unsur haram maupun riba atau yang

berkaitan dengan minuman keras, perjudian, produksi daging babi, pornografi dll (Firmansyah, 2010:140).

Selama 5 tahun terakhir ini, perkembangan Jakarta Islamic Index (JII) mengalami kemajuan yang cukup baik. Hal ini digambarkan dari data kapitalisasi pasar pada tahun 2011 sebesar Rp. 1,414.98 triliun, kemudian meningkat menjadi sebesar Rp. 1,737.29 triliun pada tahun 2015, sebagai mana dapat dilihat dari gambar dibawah ini:

Gambar1.3
Kapitalisasi Pasar di *Jakarta Islamic Index* (Rp. Triliun)

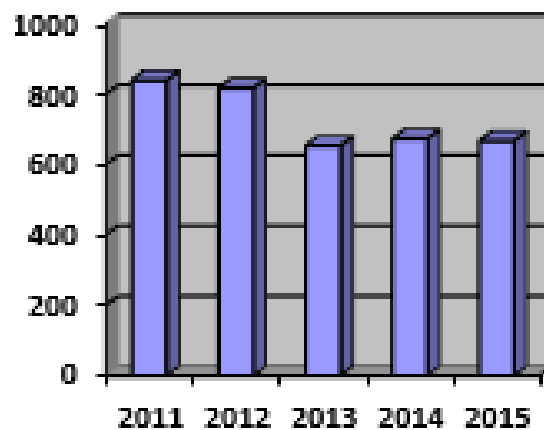


*Per Desember 2015, Sumber: www.ojk.go.id, data diolah penulis

Perkembangan ini berbeda dengan apa yang dialami oleh pasar modal syariah di Malaysia. Menurut Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga keuangan (Bapepam-LK), Malaysia merupakan negara tetangga dari Indonesia yang memiliki perkembangan yang baik dalam pasar modal, khususnya pasar modal syariah. Malaysia juga memiliki banyak perusahaan perusahaan yang berbasis syariah yang memungkinkan jumlah investasi di pasar Modal syariah dapat meningkat (www.bapepam.go.id). Pada kenyataannya pertumbuhan jumlah saham syariah di pasar modal syariah

Malaysia, mengalami penurunan dalam kurun waktu 5 tahun ini. Hal ini dapat dilihat dari tahun 2011 jumlah sekuriti patuh syariah atau saham syariah di Malaysia sebesar 839 dari 946 total jumlah sekuriti patuh di Malaysia, kemudian pada tahun 2015 turun menjadi 667 dari 901 total jumlah sekuriti patuh di Malaysia, sebagai mana terlihat pada gambar dibawah ini:

Gambar 1.4
Pertumbuhan Jumlah Saham Syariah (Malaysia)

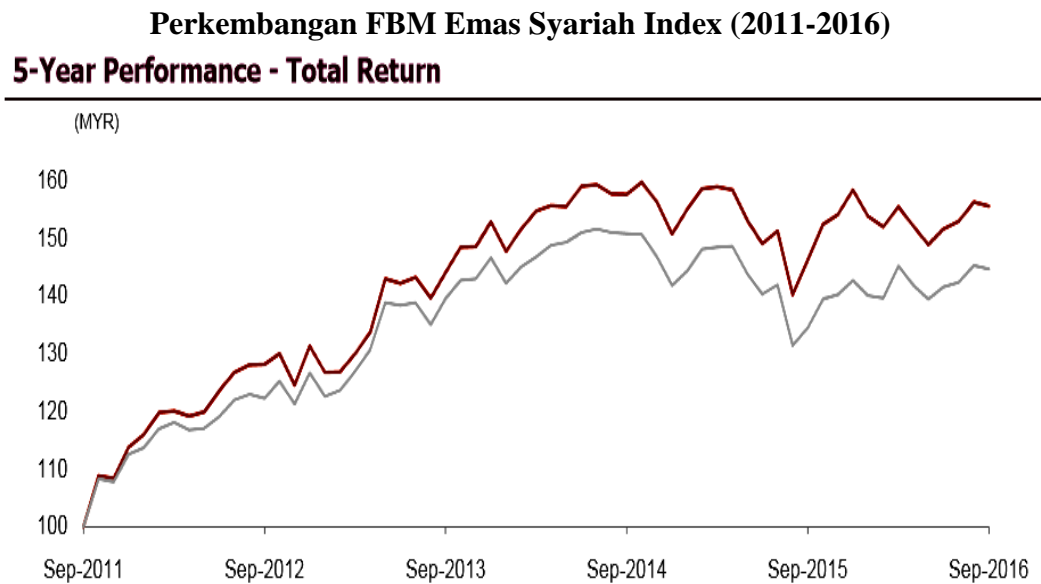


Sumber: *securities commision Malaysia*, 2015
(www.sc.com.my)

Menurut Lyanasari (2014), negara Malaysia saat ini memiliki benchmark saham syariah yang merupakan satu satunya yang ada di Bursa Malaysia yaitu *FBM Emas Shariah Index*. Indeks syariah ini, merupakan indeks syariah baru yang dihasilkan dari kerjasama Bursa Malaysia dengan FTSE Group yang kemudian dikenal dengan *FTSE Bursa Malaysia Emas Shariah Index* (FBMS). *FBM Emas Shariah Index* atau yang dikenal sebagai FBMS terdiri dari perusahaan perusahaan yang memenuhi ketentuan dan syarat yang sesuai dengan syariah yang mana telah di tetapkan oleh SAC

(Shariah Advisory Council) per semester. Perkembangan FBM Emas Syariah Index dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 1.5



*Per September 2016, sumber: (www.ftse.com)

Perbedaan jumlah saham syariah di Indonesia dan Malaysia seperti yang sudah dipaparkan diatas, membuat penulis tertarik untuk meneliti kinerja saham syariah khususnya pada pergerakan *return* dan *risk* saham serta menyesuaikannya dengan penurunan yang terjadi di Malaysia dan peningkatan yang terjadi di Indonesia terkait dengan jumlah saham syariah yang sudah tercatat di kedua negara tersebut.

Kinerja pasar (*market Performance*) merupakan gambaran dari kinerja pasar saham yang dapat dilihat melalui pergerakan atau gejolak harga pasar. Penilaian kinerja saham ini, bertujuan untuk mencari tahu dan memprediksi

apa yang diharapkan dalam investasi. Menurut Lyanasari (2014), tujuan penilaian kinerja pasar adalah untuk mengetahui dan menganalisis apakah portofolio yang dibentuk telah dapat meningkatkan kemungkinan tercapainya tujuan investasi sehingga dapat diketahui portofolio mana yang memiliki kinerja yang lebih baik jika ditinjau dari tingkat pengembalian dan risikonya masing-masing.

Metode untuk penilaian kinerja ini pada umumnya terdapat 4 model pemilihan objektif yang dikenal yaitu *Treynor's model*, *Sharpe's Model*, *Jensen's model*, dan *Black's model* atau *Appraisal Ratio*. (Samsul, 2006:362). Sama halnya juga dengan penelitian yang diteliti oleh Dewi dan Ferdian (2012) yang menerangkan tentang pengukuran kinerja Reksadana dengan menambahkan 4 metode sebelumnya menjadi 5 metode yang digunakan yaitu dengan menambahkan metode pendekatan pengukuran kinerja reksadana *Snail Trail* dan *market timing*.

Berdasarkan dari penelitian sebelumnya, maka peneliti akan mencoba menggabungkan beberapa metode yang digunakan sebelumnya untuk mengukur kinerja pasar, menjadi 5 metode yaitu *Treynor's model*, *Sharpe's Model*, *Jensen's model*, *Appraisal Ratio* dan *Snail Trail*. 5 metode ini sering menggunakan tingkat pengembalian (*return*) dan tingkat risiko (*risk*) sebagai tolak ukur. Hal ini dikarenakan dalam pengambilan keputusan investor untuk melakukan investasi yaitu dengan melihat tingkat pengembalian yang diharapkan serta risiko yang dihadapi.

Terdapat beberapa penelitian penelitian terdahulu yang dijadikan rujukan oleh peneliti yaitu yang pertama penelitian yang dilakukan oleh Mifrahi (2012) tentang “*perbandingan kinerja saham syari’ah berbasis syari’ah stock screening yang berlaku di Indonesia, Malaysia dan gabungan keduanya*” yang menyimpulkan bahwa Hasil uji statistik menunjukkan tidak terdapat perbedaan *market performance* antara Indonesia dengan yang disaring menggunakan *syari’ah stock screening* Malaysia, akan tetapi nilai M^2 dari saham syari’ah yang menggunakan *syari’ah stock screening* Malaysia, lebih tinggi jika dibandingkan dengan *syari’ah stock screening* Indonesia.

Penelitian selanjutnya oleh Rahmawati (2008) menyatakan bahwa secara harian, portofolio reksadana Indonesia individu relatif mengungguli Malaysia. Namun, bila mempertimbangkan sensitivitas terhadap pasar, reksadana syariah Malaysia lebih unggul. Untuk jangka waktu yang lebih panjang, reksadana syariah di negara Malaysia mempunyai kinerja yang cukup baik. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar reksadana Indonesia lebih aktif dalam arti lebih banyak mengambil keuntungan jangka pendek dibanding Malaysia. Selain itu, penelitian selanjutnya oleh Dewi dan Ferdian (2013) menyatakan bahwa Malaysia memiliki kinerja reksadana syariah yang lebih baik dibandingkan dengan kinerja reksadana syariah yang ada di Indonesia yaitu dengan melihat perbandingan return dan risk saham. Selanjutnya penelitian dari Fahmi Muizuddin (2011) yang menyimpulkan bahwa seluruh reksadana syariah yang ada belum terdiversifikasi secara sempurna, sebab reksadana yang telah terdiversifikasi sempurna akan memberi peringkat yang

sama bagi portofolio pada *rasio sharpe*, *terynor*, dan *jensen*. Sedangkan, jika reksadana syariah belum terdiversifikasi sempurna, akan menjadi lebih tinggi pada *rasio treynor* dan *jensen* dibanding dengan *rasio sharpe*.

Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Liyanasari (2014) menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan kinerja portofolio antara saham syariah Indonesia dan saham syariah Malaysia dengan menggunakan metode *Sharpe's Model*, *Treynor's Model* maupun *Jensen's Model*. Dan dari hasil uji statistic didapatkan hasil bahwa kinerja saham syariah Indonesia lebih rendah dari kinerja saham syariah Malaysia.

Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian penelitian sebelumnya yaitu lebih kepada perbedaan tujuan, objek, waktu, dan metode penelitiannya. Penelitian yang mengukur kinerja reksadana syariah dan portofolio di Indonesia cukup banyak diteliti, akan tetapi yang lebih mengkhususkan kepada kinerja saham saham syariah di Indonesia dengan membandingkan perubahan return dan risk sahamnya dengan negara lain lebih sedikit.

Oleh sebab itu, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “**Studi Komparasi Kinerja Pasar Saham Syariah Indonesia Dan Malaysia Tahun 2011-2015 Berdasarkan Return Dan Risk Saham**”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan Latar Belakang di atas, maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut:

Apakah terdapat perbedaan kinerja saham syariah di Indonesia dan Malaysia berdasarkan *return* dan *risk* saham periode 2011-2015 dengan menggunakan metode *Sharpe's Model*, *Treynor*, *Jensen*, *Appraisal Ratio* dan *Snail Trail* ?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

Untuk mengetahui perbedaan kinerja saham syariah di Indonesia dan Malaysia berdasarkan *return* dan *risk* saham periode 2011-2015 dengan menggunakan metode *Sharpe's Model*, *Treynor*, *Jensen*, *Appraisal Ratio* dan *Snail Trail* ?

D. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah:

1. Secara Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan ilmu yang bermanfaat bagi peneliti, dan dapat menjadi referensi tambahan serta sebagai literatur untuk peneliti selanjutnya.

2. Secara Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan serta gambaran bagi para investor dan pemegang saham dalam mengambil keputusan berinvestasi serta bagi perusahaan diharapkan dapat mengevaluasi kinerja perusahaannya agar lebih baik dari sebelumnya. Kemudian bagi lembaga survei diharapkan dengan penelitian ini dapat memperkuat data survei.

E. Batasan Penelitian

Untuk membatasi penelitian ini agar terarah kepada masalah yang ada, maka peneliti mengambil sampel dari populasi perusahaan perusahaan yang telah tercatat dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* di *Bursa Efek Indonesia (BEI)*, kemudian perusahaan perusahaan yang telah tercatat dalam *FBM Emas Shariah Index* di Bursa Malaysia. Kemudian penelitian ini juga dibatasi oleh jangka waktu yaitu dimulai dari bulan Januari 2011 sampai dengan bulan Desember 2015 atau sama dengan 60 bulan. Dan dalam penelitian ini juga, dibatasi hanya dengan menggunakan 5 metode untuk mengukur kinerja saham yaitu *Sharpe's Model*, *Treynor*, *Jensen*, *Appraisal Ratio* dan *Snail Trail*.

