

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal pada prinsipnya merupakan sarana bertemunya pihak yang memerlukan modal dengan pemilik modal, baik perorangan maupun kelompok dengan berbagai jenis sekuritas yang menawarkan tingkat keuntungan atau return dengan resiko yang berbeda. Pasar modal adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham dan obligasi dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau memperkuat modal perusahaan (Fahmi, 2013: 55). Di samping itu, pasar modal juga mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan return yang paling optimal (Tandelilin, 2010: 26).

Investor memiliki berbagai pilihan jenis sekuritas untuk berinvestasi selain pada saham. Alasan pemilihan saham untuk berinvestasi oleh investor adalah agar memperoleh *return* yang lebih besar dibanding berinvestasi di tempat lainnya seperti meletakkan dana pada sektor perbankan. Pasar modal menurut UU No. 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan menyebutkan suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Pasar modal Indonesia merupakan pasar yang sedang berkembang yang dalam perkembangannya sangat rentan terhadap kondisi makroekonomi secara umum serta kondisi ekonomi global dan pasar modal dunia. Pasar modal Indonesia melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki beberapa indikator indeks yang berlaku antara lain *Indeks Saham Syariah Indonesia* (ISSI). ISSI merupakan suatu indeks yang digunakan dalam mengukur kinerja seluruh saham syariah yang tercatat pada BEI (Hartono, 2009).

Indonesia sebagai Negara muslim terbesar di dunia merupakan pasar yang sangat besar untuk pengembangan industry keuangan syariah. Investasi syariah di pasar modal yang merupakan bagian dari industry keuangan syariah, mempunyai peranan yang cukup penting untuk dapat meningkatkan pangsa pasar industry keuangan syariah di Indonesia. Meskipun perkembangannya relatif baru dibandingkan dengan perbankan syariah maupun asuransi syariah, tetapi seiring dengan pertumbuhan yang signifikan di industri pasar modal Indonesia, maka diharapkan investasi syariah di pasar modal Indonesia akan mengalami pertumbuhan yang pesat.

Perbedaan mendasar antara bursa efek konvensional dan bursa efek syariah adalah bursa efek konvensional dalam kegiatan perdagangan efeknya tidak mempertimbangkan unsur syariah. Selain itu, bursa efek konvensional juga tidak memperhatikan aspek halal haram karena memasukkan seluruh saham yang terdaftar di bursa efek tersebut.

Pasar modal syariah merupakan bagian dari industri keuangan syariah, dimana perusahaan yang termasuk didalamnya tidak melakukan aktivitas yang diharamkan seperti perjudian, ketidakpastian, sistem bunga (riba), dan ketidakadilan (**Chen dan Lim, 2015**). Menurut **Wee (2012)** saham syariah cenderung memiliki risiko yang lebih rendah karena menggunakan prinsip muamalah sehingga dapat mengurangi probabilitas terjadinya risiko gagal bayar hutang.

Beberapa tahun terakhir, dunia pasar modal di Indonesia semakin dibanjiri oleh investor lokal baru. Perkembangan *online trading* serta semakin terjangkaunya modal untuk investasi di pasar modal, membuat masyarakat semakin melek investasi dan tentu saja ingin berinvestasi di pasar modal. Namun masih banyak masyarakat yang belum mengenal saham syariah. Sementara, saham syariah sudah lama eksis sejak tahun 2007. Pengelompokkan saham syariah dilatarbelakangi oleh kondisi demografis Indonesia yang memiliki lebih dari 87% penganut agama Islam. Tujuannya agar masyarakat Islam dapat lebih mudah untuk mencari saham-saham yang berlabel halal. Sehingga mampu memaksimalkan investasinya tanpa adanya kekhawatiran mengenai halal dan haramnya bisnis investasi (www.seputarforex.com).

Pesatnya laju perkembangan produk investasi syariah di dunia maupun di kawasan Asia, mendorong manajemen BEI untuk memperkenalkan lebih luas produk-produk investasi syariah di pasar modal kepada masyarakat. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sepanjang tahun 2016 mengalami pertumbuhan lebih tinggi dibandingkan dengan indeks saham konvensional. Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat nilai kapitalisasi pasar ISSI per 6 Juni 2016 tercatat sebesar Rp 2.914,4 triliun. Sedangkan nilai kapitalisasi pasar ISSI per akhir September 2017 menanjak menjadi Rp.3.473 triliun. Selain itu, per September 2017 dari 556 saham yang ditransaksikan di BEI, sebanyak 343 saham diantaranya merupakan saham-saham berbasis syariah. Kedepannya pasar modal syariah Indonesia masih akan terus berkembang. Potensi tersebut ditunjukkan dengan pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang mengalami kenaikan mencapai 28,1 persen pada periode Juni 2016- Juni 2017 (www.metrotvnews.com).

Perkembangan jumlah investor syariah juga meningkat tajam, yakni investor yang membuka rekening efek syariah. Hal yang mendorong meningkatnya saham syariah yaitu ada beberapa sektor yang potensial seperti sektor konsumen, telekomunikasi, konstruksi, pertambangan serta property. Sektor yang berbasis konsumsi seperti konsumen akan tetap tumbuh dan berdampak positif terhadap pendapatan emiten karena merupakan salah satu bentuk usaha yang tidak pernah mati akan kebutuhan pangan yang merupakan kebutuhan pokok manusia. Tingkat konsumsi masyarakat akan semakin bertambah maka semakin banyak pelaku usaha yang ingin mendapatkan label halal serta mendaftarkan sahamnya di pasar syariah. Selain itu kini sudah marak usaha property yang berbasis syariah dan mendapatkan respon positif di masyarakat dengan ketentuan syariah yang tidak memberikan bunga, juga memberikan peningkatan pada saham syariah di pasar modal Indonesia. Ketika terjadi krisis ekonomi saham syariah tidak akan tergoncang dan akan lebih unggul dari saham konvensional yang rata-rata sahamnya didominasi oleh saham perbankan.

Pada tahun 2017, pertumbuhan pangsa pasar saham syariah lebih dominan dibandingkan dengan pasar saham konvensional. Berdasarkan data BEI pertumbuhan

jumlah investor saham syariah Indonesia meningkat 3,1% per Agustus 2017 yang jumlahnya mencapai 20 ribu investor berdasarkan *single investor identification* (SID). Adanya peningkatan jumlah investor di saham syariah juga didorong oleh semakin banyaknya anggota bursa (AB) yang mempunyai *Syariah Online Trading System* (SOTS). Saat ini, tercatat ada 12 AB yang memiliki SOTS, dan hal ini dapat menjadi kekuatan untuk semakin menumbuhkan saham syariah di Indonesia. Selain itu peningkatan jumlah emiten yang masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) Periode I 2017 menunjukkan bahwa pasar modal syariah sangat menjanjikan bagi para emiten. Sektor yang paling banyak diminati oleh emiten di pasar syariah adalah dari sektor perbankan. Sebab, banyak sekali perbankan syariah di Indonesia yang bagus. Selain itu, proyek-proyek infrastruktur juga diminati namun emiten infrastruktur jarang menerbitkan sukuk karena aset *underlying* belum ada. Untuk menerbitkan sukuk, diperlukan aset *underlying* yang juga syariah. Dengan penerbitan investasi syariah seperti sukuk akan sangat membantu mendorong perkembangan pasar syariah ke depan (bisniskeuangan.kompas.com)

ISSI merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI. Konstituen ISSI adalah keseluruhan saham syariah tercatat di BEI dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). Konstituen ISSI direview setiap 6 bulan sekali (Mei dan November) dan dipublikasikan pada awal bulan berikutnya. jumlah emiten yang terdaftar di ISSI berjumlah 331 emiten atau perusahaan syariah yang telah disahkan oleh keputusan OJK No. Kep 19/D.04/2017 tentang daftar efek syariah (www.ojk.go.id). ISSI merupakan IHSG yang bersifat saham syariah.

Walaupun masih terbilang baru dalam industri pasar modal Indonesia, namun sampai tahun 2014 kinerja ISSI cukup menjanjikan. Hal tersebut dapat dilihat dari pergerakan ISSI pada kurun waktu 5 tahun terakhir sebagaimana terlihat pada gambar pergerakan nilai ISSI dibawah ini.

Grafik 1.1
Rata-Rata Harga Saham ISSI Tahun 2013-2017



Sumber : www.idx.co.id (data diolah)

Pada Grafik 1.1 diperlihatkan kondisi rata-rata harga saham ISSI pada periode 2013-2017. Tahun 2013 harga saham berada di kisaran level 154.2 dan di tahun 2014 kondisinya kembali naik ke level 161.5. Sedangkan di tahun 2015 kondisinya turun satu level ke 155.3 hal ini disebabkan oleh nilai tukar rupiah terhadap dollar AS terjadi pelemahan. Sedangkan di tahun 2016 mengalami peningkatan yang cukup drastis ke level 165.2. Pada tahun 2017 kondisi harga saham mengalami peningkatan menjadi 182.6, ISSI berhasil mengalami penguatan dengan nilai kurs yang mengalami peningkatan. Walaupun tidak ada saham perbankan konvensional di ISSI, tetapi ada beberapa sektor yang potensial tahun ini dan berdampak positif terhadap pendapatan emiten. Perusahaan property yang tahun lalu masih kurang agresif ditaksirkan akan menggenjot penjualan tahun ini. Sektor-sektor itulah yang masih memberikan potensi pertumbuhan cukup tinggi (www.kontan.co.id).

Harga saham yang dapat dipengaruhi oleh banyak faktor. Menurut Weston dan Brigham (2014:26) faktor internal yang mempengaruhi harga saham adalah laba per lembar saham (*earning per share*), jumlah laba dari investasi yang didapat perusahaan (*return on asset*) dan tingkat risiko serta pengembalian. Faktor lain yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham adalah faktor eksternal seperti penawaran dan permintaan, tingkat inflasi, tingkat pajak, tingkat risiko, serta tingkat efisiensi pasar modal dapat mempengaruhi pergerakan harga saham. Adanya kebijakan *amnesty* pajak serta dikeluarkannya lima paket kebijakan ekonomi oleh pemerintah semakin membuat kegiatan perdagangan saham semakin positif.

Ukuran kinerja yang digunakan dalam melihat performa pasar modal syariah menggunakan metode Sharpe, Treynor, Jensen, dan GARCH (Mishra, 2016; Touti dan HENCHIRI, 2017). Menurut Abdullah (2009) indeks sharpe dikembangkan oleh Sharpe tahun 1966 guna mengukur kinerja pasar dengan mempertimbangkan standar deviasi imbal hasil (*return*). Standar deviasi merupakan suatu estimasi probabilitas perbedaan imbal hasil nyata dan imbal hasil yang diharapkan. Indeks sharpe menggunakan deviasi standar imbal hasil yang tercermin dari risiko total untuk melihat risiko. Perhitungan indeks sharpe mengacu pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patok duga (*benchmark*), yaitu membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya.

Indeks treynor (Ashraf dan Sharma; 2014) mengukur indeks kinerja portofolio menggunakan rasio volatilitas berdasarkan risiko sistematis. Risiko sistematis merupakan risiko yang tetap ada meskipun diversifikasi sudah dilakukan seoptimal mungkin, seperti saat terjadi krisis menyebabkan harga saham mengalami penurunan. Pendekatan ini berasumsi bahwa portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang relevan adalah risiko sistematis (beta). Kinerja pasar modal lain yang sering digunakan untuk mengukur performa pasar modal adalah Jensen Alfa. Indeks Jensen menggambarkan perbedaan tingkat imbal hasil yang diperoleh atau actual terhadap imbal hasil yang diharapkan (Shamsabadi et al; 2012). Dengan kata

lain, indeks Jensen dapat diartikan sebagai pengukur berapa banyak portofolio bisa lebih baik dibandingkan kinerja portofolio pasar, artinya portofolio tersebut memiliki imbal hasil yang relatif lebih tinggi untuk tingkat risiko sistematisnya.

Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (ARCH) yang diperkenalkan Engle pada tahun 1982 dan *Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity* (GARCH) yang dikembangkan oleh Bollerslev pada tahun 1986 menjadi metode yang biasa digunakan dalam analisis finansial termasuk *return* dan volatilitas saham. Metode ini memiliki kelebihan dari pada model *financial time series* lainnya karena asumsi homokedastisitas tidak harus dipenuhi. Dalam model ARCH, varian residual data runtun waktu tidak hanya dipengaruhi oleh variabel independen, tetapi juga dipengaruhi oleh nilai residual variabel yang diteliti (**Winarno, 2007; 82**). Pada penelitian **McClain & Humphreys (1996)**, ARCH digunakan dalam mengukur risiko dan perilaku finansial dari sektor pertambangan. Hasilnya adalah bahwa volatilitas *return* saham pertambangan memiliki ketergantungan terhadap waktu dan ARCH dapat terdeteksi jika jumlah sampel besar. Pada tahun 2010, Hamadu memodelkan volatilitas return saham sub sektor asuransi di Nigeria dengan model *Conditional Heteroskedasticity*.

Ada beberapa penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya, mengenai pengukuran kinerja portofolio menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen. Penelitian yang dilakukan oleh **Setiawan dan Oktariza (2013)** menyimpulkan bahwa pengukuran menggunakan Sharpe dan Jensen menunjukkan bahwa kedua portofolio saham tampil di cara yang sama. Sedangkan Treynor menunjukkan bahwa portofolio saham syariah memiliki resiko yang lebih dibandingkan portofolio saham konvensional. Penelitian kedua dilakukan oleh **Rana dan Akhter (2015)** penelitian ini tidak menemukan perbedaan kinerja yang signifikan dari pergerakan kedua indeks, indeks syariah tidak berdampak buruk pada kinerja indeks KMI-30. Penelitian yang dilakukan oleh **Dharani dan Natarajan (2011)** dalam penelitian ini *risk adjusted return* untuk kedua indeks mengungkapkan bahwa keduanya berkinerja sehubungan dengan *risk free rate of return*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh **Kurniawan**

dan Asandimitra (2014) indeks syariah menghasilkan kinerja lebih baik saat kondisi perekonomian menurun.

Berdasarkan penelitian terdahulu terkait perbandingan kinerja pasar modal syariah dan konvensional, masih terdapat perbedaan hasil antara satu peneliti dengan peneliti yang lain. Berdasarkan fenomena dan data tersebut penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut guna mengetahui konsistensi dari keempat metode alat ukur kinerja portofolio yang dapat membantu investor dalam menentukan portofolio saham pilihannya penulis bermaksud untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis Kinerja Portofolio Saham Syariah Menggunakan Metode Sharpe, Treynor, Jensen dan Garch Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2013-2017”

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan diatas, maka identifikasi permasalahannya adalah :

1. Bagaimana pengukuran kinerja saham syariah yang dibentuk menggunakan metode Sharpe?
2. Bagaimana pengukuran kinerja saham syariah yang dibentuk menggunakan metode Treynor?
3. Bagaimana pengukuran kinerja saham syariah yang dibentuk menggunakan metode Jensen?
4. Bagaimana pengukuran kinerja saham syariah yang dibentuk menggunakan metode GARCH?
5. Dari keempat metode tersebut manakah yang paling optimal dalam mengukur kinerja portofolio pada saham syariah?

1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

Maksud penelitian ini adalah untuk mengumpulkan data dan informasi yang relevan mengenai kinerja portofolio saham syariah dan konvensional menggunakan metode Sharpe, Treynor, Jensen, dan GARCH. Data dan informasi tersebut akan digunakan sebagai bahan dalam menyusun skripsi guna memenuhi salah satu syarat untuk menempuh gelar sarjana ekonomi pada Universitas Widyatama Bandung.

Penelitian yang dilakukan ini bertujuan, antara lain:

1. Untuk mengukur kinerja saham syariah yang dibentuk menggunakan metode Sharpe.
2. Untuk mengukur kinerja saham syariah yang dibentuk menggunakan metode Treynor.
3. Untuk mengukur kinerja saham syariah yang dibentuk menggunakan metode Jensen.
4. Untuk mengukur kinerja saham syariah yang dibentuk menggunakan metode GARCH.
5. Untuk mengetahui perbedaan dari keempat metode serta manakah yang paling konsisten dalam mengukur kinerja portofolio saham pada saham syariah?

1.4 Manfaat Penelitian

Dalam melakukan penelitian ini, penulis berharap agar hasil penelitian yang dilakukan dapat bermanfaat untuk berbagai pihak, yang diantaranya adalah:

1. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran dan masukan bagi pihak manajemen perusahaan agar lebih memperhatikan struktur modal perusahaan, karena hal ini berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diberikan, yang akan mempengaruhi minat investor dalam menanamkan modalnya.

2. Emiten dan Investor

Penulis berharap dengan melakukan penelitian ini dapat memberikan kontribusi pemikiran kepada praktisi, seperti investor atau calon investor. Hasil penelitian ini khususnya diharapkan dapat berguna sebagai bahan pertimbangan dan menjadi masukan bagi para perusahaan dalam meningkatkan kinerja perusahaannya.

3. Pihak Lain

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan, pengetahuan dan menjadi referensi serta bahan kajian bagi pihak yang akan melakukan penelitian lebih lanjut tentang manajemen keuangan terutama yang berkaitan dengan saham dan profitabilitas perusahaan.

4. Penulis

Penelitian ini diharapkan akan dapat menambah pengetahuan dan pengalaman dimana penulis mendapatkan gambaran nyata serta dapat menerapkan pengetahuan secara teoritis yang diperoleh saat di bangku kuliah. Selain itu penulis pun berharap bahwa penelitian ini dapat bermanfaat saat masuk dalam dunia kerja.

1.5 Jenis dan Metode Penelitian

Dalam melakukan penulisan karya ilmiah diperlukan metode penulisan yang sesuai dengan bidang yang diteliti. Adapun jenis penelitian yang digunakan oleh penulis dalam skripsi ini adalah penelitian kuantitatif.

“Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2014) “

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah komparatif dan verifikatif.

“Metode penelitian komparatif adalah metode penelitian yang bersifat membandingkan suatu variabel untuk mengetahui persamaan maupun perbedaannya”.

1.6 Waktu dan Tempat Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan data-data sekunder, data-data yang dibutuhkan dalam penelitian didapatkan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id dan jurnal peneliti lain. Penelitian ini dilakukan dari bulan Februari 2018 sampai dengan selesai.

1.7 Sistematika Skripsi

Untuk memahami lebih jelas laporan ini, adapun sistematika penyampaian sebagai berikut :

Bab I Pendahuluan

Berisi tentang latar belakang, identifikasi masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika skripsi.

Bab II Tinjauan Pustaka

Bab ini berisikan landasan teori yang berupa pengertian dan definisi yang diambil dari kutipan buku yang berkaitan dengan penyusunan laporan skripsi serta beberapa literature review yang berhubungan dengan penelitian. Kajian penelitian sebelumnya, kerangka pemikiran dan hipotesis.

Bab III Metode Penelitian

Menjelaskan cara pengambilan dan pengolahan data dengan menggunakan alat-alat analisis yang ada. Pada bab ini dideskripsikan pula secara lebih rinci dan runtut rancangan penelitian, prosedur penelitianm teknik pengumpulan sampel dan kriterianya (termasuk populasi), penetapan variabel penelitian dan definisi operasional dalam penelitian, teknik analisis dan metode lainnya. Metode

penelitian dalam skripsi harus terdiri dari 7 bagian yaitu , objek penelitian, unit analisis, populasi dan teknik sampling, jenis dan sumber data, operasional variabel dan metode analisis.

Bab IV Hasil dan Pembahasan

Hasil penelitian adalah bagian yang menyajikan hasil dari penelitian dalam bentuk data. selain dengan uraian, data penelitian dapat juga disajikan sebagai ilustrasi (gambar foto, diagram, grafik, tabel,dll). pembahasan berarti membandingkan hasil yang diperoleh dengan pengetahuan (hasil riset orang lain) yang sudah dipublikasikan kemudian menjelaskan implikasi data yang diperoleh bagi ilmu pengetahuan atau pemanfaatnya.

Bab V Kesimpulan dan saran

Bab ini terdiri dari kesimpulan saja atau ditambahkan saran.