

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dalam satu dekade terakhir terdapat perkembangan infrastruktur yang cukup pesat dalam industri pasar modal global. Perkembangan tersebut menunjukkan bahwa pasar modal semakin dibutuhkan oleh masyarakat terutama kalangan industri sebagai media alternatif penghimpun dana¹. Pasar modal merupakan sarana pembentuk modal dan akumulasi dana yang diarahkan untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pengalangan dana guna menunjang pembiayaan pembangunan nasional².

Keberadaan pasar modal di Indonesia merupakan salah satu faktor terpenting dalam ikut membangun perekonomian nasional, terbukti telah banyak industri dan perusahaan yang menggunakan institusi pasar modal ini sebagai media untuk menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangannya. Secara faktual, pasar modal telah menjadi *financial nerve centre* (saraf finansial dunia) pada dunia ekonomi modern dewasa ini, bahkan perekonomian modern tidak akan mungkin bisa eksis tanpa adanya pasar modal yang tangguh dan berdaya saing global serta terorganisir dengan baik. Selain itu, peran dan fungsi pasar modal sebagai tempat untuk berinvestasi

¹ Erry Firmansyah, *Metamorfosa Bursa Efek*, Penerbit Bursa Efek Indonesia, Jakarta, 2010, h. 78

² Kamaruddin Ahmad, *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*, Penerbit PT. Rineka Cipta, Jakarta, 2004. Cet. 2, h. 17

bagi para investor selain sebagai sumber dana bagi perusahaan maupun industri menjadi faktor mengapa keberadaan pasar modal menjadi penting.

Pasar modal merupakan alternatif pendanaan baik bagi pemerintah maupun swasta³. Pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara. Hal ini dimungkinkan karena pasar modal merupakan wahana yang dapat menggalang pengerahan dana jangka panjang dari masyarakat untuk disalurkan ke sector-sektor produktif. Apabila pengerahan dana masyarakat melalui lembaga-lembaga keuangan maupun pasar modal sudah dapat berjalan dengan baik, maka dana pembangunan yang bersumber dari luar negeri makin lama makin dikurangi⁴.

Seiring berkembangnya sistem perekonomian di Indonesia, perekonomian Indonesia diwarnai dengan munculnya sistem perekonomian yang berbasis Islam, yaitu suatu tatanan perekonomian yang tidak bertentangan dengan hukum-hukum Islam atau lebih dikenal dengan ekonomi syariah. Tuntutan dan kondisi perekonomian dalam bidang bisnis syariah dengan fenomena perkembangan jumlah dan produk bank syariah serta lembaga keuangan syariah yang semakin berkembang membuat para investor semakin bergairah untuk melakukan aktifitas bisnis berbasis syariah. Mereka yang memang merasa membutuhkan dan menginginkan adanya investasi di

³ Yulia Qamariyanti dan Tavinayati, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Penerbit Sinar Grafika, Jakarta, 2009, h. 1

⁴ Pandji Anoraga & Piji Pakerti, *Pengantar Pasar Modal*, Penerbit Rineka Cipta, Jakarta, 2008. Cet.3, h. 33

pasar modal yang sesuai dengan prinsip syariah memandang perlu adanya wadah untuk investasi yang sesuai dengan prinsip Islam.

Kegiatan ekonomi berbasis syariah di bidang pasar modal semakin terwadahi dengan diluncurkannya indeks saham yang dibuat berdasarkan Syariat Islam, yaitu *Jakarta Islamic Index* oleh PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) bersama dengan PT. Danareksa Investment Management (DIM) pada pertengahan tahun 2000 lalu. Indeks ini dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolok ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Indeks ini terdiri dari 30 saham yang sesuai dengan syariah Islam dan merupakan tolok ukur kinerja suatu investasi saham berbasis syariah⁵.

Kegairahan umat Islam untuk berinvestasi di pasar modal semakin besar setelah diluncurkannya indeks saham syariah yang baru yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang terdiri atas seluruh saham syariah yang listing di Daftar Efek syariah (DES) pada 12 Mei 2011 lalu⁶.

Perkembangan pasar modal syariah menunjukkan kemajuan seiring dengan meningkatnya indeks yang ditunjukkan dalam *Jakarta Islamic Indeks*. Peningkatan indek pada *Jakarta Islamic Index* walaupun nilainya tidak sebesar pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tetapi kenaikan secara prosentase Indek pada *Jakarta Islamic Index* lebih besar dari Indeks Harga

⁵ <http://www.reksadanasyariah.net/2011/10/12/apakah-jakarta-islamic-index/>

⁶ <http://www.zonaekis.com/2012/01/02/indeks-saham-syariah-indonesia/>

Saham Gabungan. Perkembangan JII dan saham syariah penulis sajikan dalam gambar 1.1 dan gambar 1.2.

Gambar 1.1
Grafik perkembangan JII 2007-2011



Sumber: www.bapepam.go.id

Gambar 1.2
Perkembangan Saham Syariah Tahun 2007-2011



Sumber: www.bapepam.go.id

Melihat hal ini, tentu saja bukan hanya mencerminkan penerimaan dan pengakuan dari para investor yang memburu saham-saham yang tergabung dalam indeks Islam, tapi juga menunjukkan betapa saham-saham yang memenuhi kriteria syariah memang lebih mendapat simpati dan diinginkan oleh para investor karena relatif jauh dari risiko.

Apabila dikaitkan dengan kondisi ini, maka penetapan *Jakarta Islamic Index* oleh BEI dapat dikatakan sebagai suatu peristiwa (*event*) yang diketahui oleh publik bagi perusahaan tertentu sebagai kelompok perusahaan yang berbasiskan syariah. Hal ini merupakan suatu informasi yang bagus, mengingat kategori syariah dapat menaikkan citra perusahaan sebagai perusahaan terpercaya. Sehingga diharapkan akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang menyampaikan adanya informasi baru yang selanjutnya

akan mempengaruhi nilai saham perusahaan dan aktivitas perdagangan saham. Hal ini menunjukkan adanya informasi tersebut membuat para investor yang ingin berinvestasi di pasar modal berbasis syariah semakin bergairah.

Namun, hal penting lain yang perlu diperhatikan adalah meskipun *trend* yang ditunjukkan *Jakarta Islamic Index* menunjukkan pola *up-trend* tetapi hal tersebut tidak seluruhnya menunjukkan pola yang sama sebagaimana yang ditunjukkan oleh saham-saham yang tergabung di dalamnya. Hal tersebut dapat dilihat dari beberapa saham yang menunjukkan fluktuatif harga dari masing-masing periode. Dengan kata lain tidak selamanya *return* yang ditunjukkan saham-saham tersebut selalu mengalami kenaikan. Sebagai contoh, hal tersebut sebagaimana *return* yang ditunjukkan oleh saham AALI, saham ANTM, dan saham ASII yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* pada masing-masing akhir tahun 2008-2011. Hal tersebut dapat ditunjukkan dalam Tabel 1.1.

Tabel 1.1

Return Saham AALI, ANTM dan ASII

Pada Penutupan Tahun 2008-2011

| Kode Saham | Thn. 2008 | Thn. 2009 | Thn. 2010 | Thn. 2011 |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| AALI | +0,16 % | +0,02 % | +0,08 % | -0,03 % |
| ANTM | +0,07 % | 0 % | +0,05 % | -0,012 % |
| ASII | +0,04 % | +0,07 % | +0,05 % | +0,04 % |

Sumber: Data Sekunder yang telah diolah.

Pada tabel 1.1 di atas menunjukkan adanya fluktuasi harga yang ditunjukkan oleh saham-saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*. Dengan kata lain, *return* tiap saham juga tidak selamanya akan menunjukkan kenaikan dan sebaliknya tidak selamanya menunjukkan penurunan. Oleh karena itu, hal yang perlu diperhatikan adalah meskipun adanya investasi berbasis syariah tersebut tetap saja ini merupakan kegiatan bisnis ekonomi investasi yang tetap memiliki risiko.

Berkaitan dengan adanya pengumuman penetapan listing, beberapa hasil penelitian menunjukkan fenomena yang terjadi bersifat fluktuatif dari masing-masing periode sebelum, saat dan sesudah *listing* di *Jakarta Islamic Index*. Seperti halnya penelitian yang dilakukan Eka Rahmawati bahwa dari hasil analisis secara statistik, secara one sample T-test dengan level signifikan 5% mempengaruhi sebagian secara signifikan terhadap harga saham perusahaan yang sebelum listing dalam JII yaitu pada periode t-3 dan t-4, untuk periode t-2 dan t-1 terdapat perbedaan harga saham perusahaan sebagian secara tidak signifikan. Sedangkan pengaruh harga saham perusahaan pada saat dengan sesudah listing dalam JII dibuktikan dengan hasil uji t yang tidak signifikan pada t+1 dan t+4. Tapi untuk periode t+2 dan t+3 terdapat perbedaan harga saham secara signifikan. Selanjutnya terdapat perbedaan secara signifikan antara harga saham perusahaan antara sebelum

penetapan listing dalam JII dengan sesudah penetapan listing dalam JII yang mengakibatkan kenaikan harga saham perusahaan yang tergabung dalam JII⁷.

Hasil penelitian di atas menunjukkan adanya perbedaan rata-rata harga saham pada tiap periode. Harga saham sangat berkaitan dengan portofolio di mana sebagai *return* suatu portofolio diperlukan data harga saham. Portofolio merupakan kumpulan dari instrumen investasi yang dibentuk untuk memenuhi suatu sasaran umum investasi⁸. Sasaran dari suatu portofolio investasi tentunya sangat tergantung pada individu masing-masing investor.

Sebagai investor yang berinvestasi secara langsung dan tidak melalui reksadana, membentuk dan mengelola portofolio saham merupakan hal yang patut mendapat perhatian. Hal ini sejalan dengan perlunya pemahaman proses investasi bagi para investor. Proses investasi menunjukkan bagaimana seharusnya seorang investor membuat keputusan investasi pada efek-efek yang dapat dipasarkan, dan kapan dilakukan. Proses tersebut meliputi menentukan tujuan investasi, melakukan analisis, membentuk portofolio, mengevaluasi kinerja portofolio dan merevisi kinerja portofolio⁹.

Dalam merancang portofolio, para investor berupaya memaksimalkan pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dari

⁷ Eka Rahmawati, *Analisis Harga Saham Perusahaan Sebelum dan Sesudah Listing di Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia*, Malang: UIN Maulana Malik Ibrahim, 2010

⁸ Robert Ang, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia, 1997, Cet.1, h. 212

⁹ Abdul Halim, *Analisis Investasi*, Penerbit Salemba Empat, Jakarta, 2005, h. 4

investasi mereka, dengan mempertimbangkan tingkat risiko tertentu yang akan mereka terima. Portofolio-portofolio yang memenuhi ketentuan ini disebut portofolio efisien (portofolio optimal)¹⁰. Untuk membentuk suatu portofolio optimal, perlu terlebih dahulu dipahami apa yang dimaksud dengan *expected return* dan risiko sehingga akan dapat membentuk dan menilai portofolio yang efisien.

Yang terpenting dalam proses pembentukan dan penilaian portofolio saham optimal bagi investor yang ingin berinvestasi pada saham syariah adalah pemahaman tentang saham-saham di JII merupakan 30 saham-saham syariah yang paling likuid yang listing di Daftar Efek Syariah (DES). Saham-saham tersebut ada kalanya listing dan delisting dengan kata lain ada yang konsisten dan non konsisten *listing* di JII. Hal ini menunjukkan perlu adanya penilaian kinerja portofolio saham-saham syariah tersebut. Para investor perlu menilai bagaimana kinerja portofolio saham syariah mereka pada saat *listing* di JII serta pada saat sebelum dan sesudah *listing* di JII dikarenakan agar investasi yang dilakukan dapat memberikan keuntungan yang maksimal dan meminimalisir risiko yang mungkin terjadi.

Uraian di atas menunjukkan pentingnya penilaian kinerja portofolio saham syariah sebagai suatu strategi dalam berinvestasi agar investasi yang dilakukan dapat memberikan keuntungan dan meminimalisir risiko yang

¹⁰ Frank J. Fabozzi, Franco Modigliani, dan Michael G. Ferri, *Pasar dan Lembaga Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat, 1999, h. 256

mungkin muncul. Hal inilah yang membuat penulis ingin mengulas serta mengangkat permasalahan tersebut. Oleh karena itu penulis hendak mengulas hal tersebut dalam penelitian ini dengan judul “Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio Saham Syariah Sebelum dan Sesudah *Listing* di *Jakarta Islamic Index* (Studi Pada Saham-Saham di JII Periode 5 Desember 2008 – 8 Juni 2011)”

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

- a. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan kinerja portofolio saham syariah sebelum dan saat *listing* di *Jakarta Islamic Index*?
- b. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan kinerja portofolio saham syariah saat dan sesudah *listing* di *Jakarta Islamic Index*?
- c. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan kinerja portofolio saham syariah sebelum dan sesudah *listing* di *Jakarta Islamic Index*?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

1. Membandingkan dan menilai kinerja portofolio saham syariah saat dan sebelum *listing* di *Jakarta Islamic Index* .
2. Membandingkan dan menilai kinerja portofolio saham syariah saat dan sesudah *listing* di *Jakarta Islamic Index* .

3. Membandingkan dan menilai kinerja portofolio saham syariah sebelum dan sesudah *listing* di *Jakarta Islamic Index* .

1.3.2 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak, di antaranya:

- a. Bagi Akademik

Memberikan manfaat secara teoritis dan aplikatif terhadap pengembangan ilmu ekonomi Islam khususnya di bidang investasi yang sesuai prinsip syariah.

- b. Bagi Investor

Penelitian ini dapat dijadikan salah satu pertimbangan keputusan investasi, terutama pada bisnis yang berbasis syariah.

- c. Bagi Emiten

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu acuan agar tetap mempertahankan dan menjalankan reputasi bisnis secara syariah.

- d. Bagi Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini dapat dijadikan kerangka dalam melakukan penelitian selanjutnya terutama yang berkaitan dengan investasi dan pasar modal syariah.

1.4 Sistematika Penulisan

Adapun sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- BAB I** Pendahuluan. Terdiri dari Latar belakang, Perumusan Masalah serta Tujuan dan Manfaat Penelitian,
- BAB II** Tinjauan Pustaka. Terdiri dari kerangka teori pendukung yang terdiri atas teori yang berkaitan dengan Investasi, Pasar Modal, Saham, Portofolio Optimal Saham, Penelitian Terdahulu, Kerangka Pikir dan Hipotesis Penelitian.
- BAB III** Metode Penelitian. Terdiri dari Jenis dan Sumber Data Penelitian, Populasi dan Sampel, Metode Pengumpulan Data, Definisi Operasional Variabel Penelitian serta Teknik Analisis Data.
- BAB IV** Analisis Data dan Pembahasan. Terdiri dari Penyajian Data, Analisis Data dan Interpretasi Data
- BAB V** Kesimpulan dan Saran. Terdiri dari Kesimpulan dan Saran dalam penelitian ini.