

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Di zaman modern seperti saat ini, banyak sekali pilihan bagi para investor untuk menginvestasikan uangnya dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Salah satu pilihan bagi para investor tersebut adalah dengan menginvestasikan uangnya di pasar modal, yaitu saham. Salah satu saham yang saat ini mulai dilirik oleh para investor adalah saham syariah. Saham syariah yang ada pada pasar modal Indonesia salah satunya adalah saham *Jakarta Islamic Index* (JII). Sedangkan saham syariah yang ada pada pasar modal Malaysia salah satunya adalah *FTSE Bursa Malaysia Emas Syariah Index* (FBMS).

Menurut Yuliana (2010 : 45), pasar modal syariah dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti : riba, perjudian, spekulasi, dan lain-lain. Pasar modal syariah secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 bersamaan dengan penandatanganan MOU antara BAPEPAM-LK dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI).

Dalam pasar modal syariah tersebut, investor bisa menginvestasikan uangnya dengan membeli saham-saham syariah. Tujuan investasi dari masing-masing investor berbeda. Menurut Husnan (2001:40), yang menjadi tujuan para pemodal

menanamkan dananya pada sekuritas antara lain adalah untuk mendapatkan *return* maksimal pada tingkat resiko tertentu atau memperoleh hasil tertentu pada tingkat resiko yang minimal di masa yang akan datang serta adanya kestabilan laba pada perusahaan.

Dalam Islam, kegiatan berinvestasi sangat dianjurkan oleh Allah karena dimasa yang akan datang kita belum mengetahui kejadian apa yang akan terjadi. Jadi dengan adanya investasi, bisa dijadikan sebagai motif berjaga-jaga jika suatu saat menemui hal-hal yang diluar dugaan.

Adapun dalam Al-Qur'an surat An-Nahl ayat 14 yang isinya sebagai berikut :

وَهُوَ الَّذِي سَخَّرَ الْبَحْرَ لِتَأْكُلُوا مِنْهُ لَحْمًا طَرِيًّا وَتَسْتَخْرِجُوا
مِنْهُ حِلْيَةً تَلْبَسُونَهَا وَتَرَى الْفُلْكَ مَوَاحِرَ فِيهِ وَلِتَبْتَغُوا مِنْ
فَضْلِهِ ۗ وَلِعَلَّكُمْ تَشْكُرُونَ ﴿١٤﴾

Artinya : “dan Dia-lah, Allah yang menundukkan lautan (untukmu), agar kamu dapat memakan daripadanya daging yang segar (ikan), dan kamu mengeluarkan dari lautan itu perhiasan yang kamu pakai; dan kamu melihat bahtera berlayar padanya, dan supaya kamu mencari (keuntungan) dari karunia-Nya, dan supaya kamu bersyukur.

Maksud dari ayat diatas adalah Allah menganjurkan kepada manusia untuk mencari keuntungan dari apa yang dikerjakannya, tak terkecuali dengan berinvestasi di pasar modal. Yang terpenting adalah selalu bersyukur atas nikmat yang diberikan Allah atas hasil jerih payah yang telah kita kerjakan. Selain itu investasi yang akan

dilakukan haruslah jauh dari maysir, gharar, riba dan bathil (MAGRIB). Karena keempat kriteria tersebut diharamkan oleh Allah. Dan hendaknya kita berinvestasi di jalan yang halal dan di ridhoi oleh Allah supaya bisa menjadi berkah di dalam kehidupan.

Di Indonesia, khususnya pada pasar modal syariah Indonesia, terdapat 30 perusahaan yang tergabung dalam saham syariah. Saham-saham tersebut tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII), atau bisa juga disebut dengan indeks syariah. Saham-saham yang masuk ke dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) harus memenuhi unsur yang sama dengan indeks lainnya kecuali unsur haram dalam pandangan MUI. Unsur haram yang disyaratkan Dewan Syariah Nasional (DSN) MUI pada umumnya terkait dengan: Alkohol, Perjudian, Produksi dengan bahan baku babi, Pornografi, Jasa Keuangan dan asuransi konvensional (Darmadji, dan Fakhruddin, 2008: 169).

Selama kurun waktu 10 tahun, Pasar Modal Syariah Indonesia telah mengalami perkembangan yang cukup menggembirakan. Sejak tahun 2002 hingga pertengahan tahun 2006, kerangka regulasi yang digunakan dalam pengembangan pasar modal syariah masih mengacu pada regulasi pasar modal secara umum. Regulasi yang secara khusus memberikan panduan bagi pengembangan pasar modal syariah pertama kali diterbitkan pada November tahun 2006. Regulasi tersebut meliputi Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A13 tentang Penerbitan Efek Syariah dan Nomor IX.A.14 tentang akad-akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal. Selanjutnya, pada tanggal 31 Agustus 2007 Bapepam-LK menerbitkan Peraturan Bapepam dan LK Nomor 11.K.1 tentang Kriteria dan

Penerbitan Daftar Efek Syariah dan diikuti dengan peluncuran Daftar Efek Syariah untuk pertama kali oleh Bapepam dan LK pada tanggal 12 September 2007.

Selain itu, produk syariah di Pasar Modal telah mengalami perkembangan yang cukup mengembirakan dalam kurun waktu 10 tahun terakhir. Berikut data perkembangan selama 10 tahun terakhir per tanggal 8 Agustus 2012 (Siaran Pers Bapepam-LK, 2012) :

Tabel 1.1
Data Perkembangan Saham Syariah Tahun 2002-2012

	2002	2007*)	2008*)	2012
Saham Syariah (Daftar Efek Syariah)				
Periode I	NA	174	188	300
<i>Market Share</i>	NA	39,01%	40,30%	58,25%
Periode II	NA	172	193	NA
<i>Market Share</i>	NA	39,61%	40,21%	NA

Keterangan: *) Tahun 2007 merupakan tonggak bagi penerbitan DES oleh Bapepam-LK dan tahun 2008 merupakan tonggak penerbitan SBSN oleh pemerintah RI (Siaran Pers Bapepam-LK, 2012)

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa perkembangan saham syariah di Indonesia dari tahun 2008 – 2012 selalu mengalami peningkatan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perkembangan saham syariah di Indonesia menuju kearah yang positif.

Perkembangan transaksi saham di *Jakarta Islamic Index* (JII) dari hari ke hari sering mengalami fluktuasi. Berdasarkan data yang terdapat dari situs resmi Bursa Efek Indonesia, pada penutupan akhir tahun 2011 lalu indeks JII mencapai pada posisi 537,031 poin. Sedangkan pada penutupan pada akhir tahun 2012 lalu, posisi indeks JII berada di kisaran 594,789 poin. Ini artinya indeks JII mengalami

pertumbuhan kurang lebih sebesar 10 % dari tahun sebelumnya. Pertumbuhan positif yang ditorehkan oleh JII sebagai salah satu indeks saham syariah di Indonesia. Perkembangan *Jakarta Islamic Index* bisa terlihat dari grafik di bawah ini.

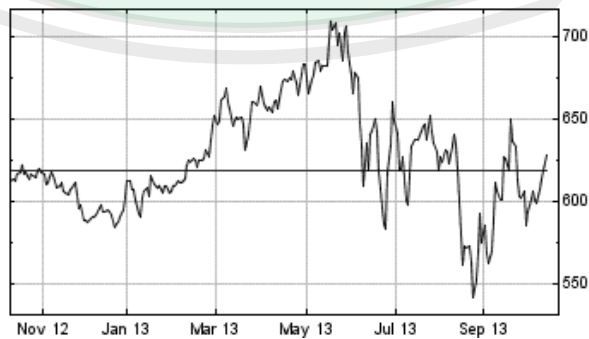
Gambar 1.1
Grafik Bulanan Saham *Jakarta Islamic Index*



Sumber : www.advfn.com

Gambar diatas menunjukkan pergerakan saham *Jakarta Islamic Index* pada bulan September – Oktober 2013. Dari gambar diatas dapat diketahui bahwa pergerakan saham *Jakarta Islamic Index* mengalami fluktuasi (naik turun). Tetapi semakin lama pergerakan semakin naik. Gambar berikut menggambarkan pergerakan saham tahunan oleh *Jakarta Islamic Index*.

Gambar 1.2
Grafik Tahunan Saham *Jakarta Islamic Index*



Sumber : www.advfn.com

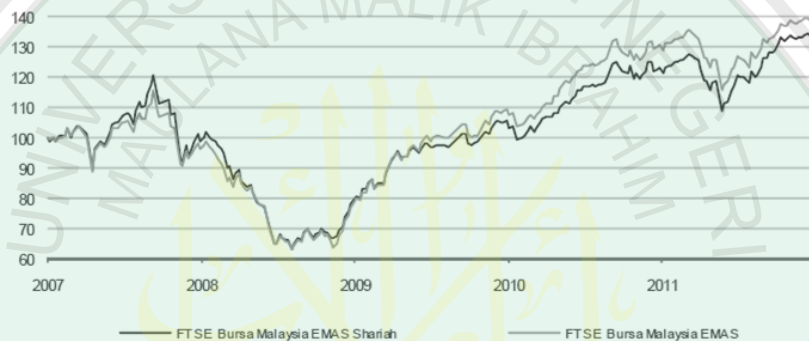
Gambar diatas menunjukkan pergerakan saham *Jakarta Islamic Index* bulan November 2012 – September 2013. Pergerakan saham tersebut mengalami fluktuasi (naik turun). Dan yang paling rendah terjadi sekitar bulan September 2013. Tetapi setelah penurunan yang tajam tersebut, pergerakan sahamnya perlahan mulai naik sampai ke angka 650.

Begitu juga dengan Negara tetangga Indonesia, yaitu Malaysia. Di Negara tersebut juga terdapat saham-saham yang tergabung dalam indeks syariah. Pasar Modal Syariah di Malaysia terbentuk pada awalnya karena besarnya permintaan pasar pada awal tahun 90-an. Keberhasilan penerapan perbankan syariah memicu investor untuk dapat berinvestasi sesuai dengan kaidah-kaidah investasi secara Islami. Pada tanggal 22 Januari 2007, bursa Malaysia melakukan kerjasama dengan FTSE Group dan menghasilkan indeks syariah baru yang dikenal dengan *FTSE Bursa Malaysia EMAS Shariah Index* (FBMS). Dengan diperkenalkannya FBMS, KLSE (*Kuala Lumpur Stock Exchange*) secara resmi dinonaktifkan pada tanggal 1 November 2007 dan diganti dengan FBMS, setelah selama sembilan bulan sama-sama diaktifkan sejajar dengan FBMS. Saat ini, FBMS menjadi satu-satunya *benchmark* saham syariah di Malaysia (Bursa Malaysia). FBMS terdiri dari perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria syariah yang telah ditetapkan oleh SAC per semester. Sampai akhir tahun 2007, saham yang sesuai dengan prinsip syariah telah tercatat sebanyak 853 saham, yakni kurang lebih 89% dari 991 saham yang tercatat di bursa Malaysia. Dari 853 saham syariah tersebut, 513 saham berada pada papan utama, 220 saham

berada pada papan kedua dan 120 saham berada pada papan Mesdaq (Securities Commission Malaysia, 2007:19-36).

Perkembangan FTSE Bursa Malaysia EMAS selama 5 tahun yaitu mulai tahun 2007 – 2012 dapat dilihat pada gambar 1.3 dibawah ini :

Gambar 1.3
Perkembangan FTSE Bursa Malaysia EMAS tahun 2007-2011
5-Year Performance - Total Return (MYR)



Sumber : Securities Commission Malaysia, 2012

Dari gambar perkembangan FTSE Bursa Malaysia EMAS diatas, dapat diketahui bahwa mulai tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 mengalami peningkatan yang signifikan. Meskipun pada awal tahun 2008 mengalami penurunan hingga akhir tahun 2008, tetapi pada tahun 2009 terjadi peningkatan yang cukup baik.

Dengan banyaknya alternatif pilihan saham-saham yang ada di pasar modal, untuk menghindari risiko yang tinggi, investor bisa menerapkan portofolio saham atau diversifikasi saham. Salah satu caranya adalah dengan menempatkan sejumlah dana pada berbagai alternatif investasi yang berkorelasi negatif agar dana dapat menghasilkan pengembangan yang optimal (Suci, 2013).

Setelah investor membentuk portofolio saham, maka perlu dilakukan evaluasi terhadap kinerja portofolio yang telah dibentuk. Tujuan penilaian kinerja portofolio 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 portofolio ini pada umumnya ada 3 yaitu indeks Sharpe, indeks Treynor, dan indeks Jansen (Halim, 2005:68).

Dalam metode indeks Sharpe, kinerja portofolio diukur dengan cara membandingkan antara premi risiko portofolio dengan risiko portofolio yang dinyatakan dengan standar deviasi (total risiko). Sedangkan dalam metode indeks Treynor, kinerja portofolio diukur dengan cara membandingkan antara premi risiko portofolio dengan risiko portofolio yang dinyatakan dengan beta. Dan metode indeks Jensen, yaitu yang didasarkan pada konsep garis pasar sekuritas yang merupakan garis yang menghubungkan portofolio pasar dengan kesempatan investasi yang bebas risiko, sehingga secara matematis dirumuskan $R_p = R_f + (R_m - R_f) \beta_p$ (Halim, 2005:69).

Penelitian yang berkaitan dengan portofolio optimal saham juga pernah dilakukan di Indonesia. Penelitian yang dilakukan oleh Yuliati (2011) menunjukkan hasil penelitian dengan menggunakan model indeks tunggal yaitu 13 saham pada saham LQ 45 dan 7 saham pada saham JII yang memiliki nilai *excess return to beta* lebih besar dari *cut off point* dan akan menjadi kandidat portofolio. Penelitian lain

yang dilakukan oleh Islami (2010) menunjukkan hasil penelitian bahwa tidak ada perbedaan signifikan antara kinerja portofolio optimal saham JII dengan kinerja portofolio optimal saham LQ-45. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Suci (2013) hasil penelitian menunjukkan bahwa tersusunnya sebuah portofolio saham yaitu terdiri dari empat saham (ASRI, INDF, BBNI, dan BKSL).

Penelitian yang berkaitan dengan saham syariah Malaysia juga pernah dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh Rofiq (2008) menunjukkan hasil bahwa secara keseluruhan saham syariah di Indonesia kalah berkembang dibandingkan Malaysia. Selain itu, perkembangan saham secara keseluruhan di Indonesia lebih baik dibandingkan di Malaysia. Penelitian lain yang dilakukan oleh Yahya, dkk (2009) menunjukkan hasil bahwa perkembangan saham syariah di Malaysia sangat pesat. Terbukti bahwa terdapat tiga bagian di pasaran saham Malaysia, yaitu Saham Syariah di Papan Utama (KLSI), Saham Syariah di Papan Kedua, dan Saham Syariah di MESDAQ. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Rizaldy (2008) menunjukkan hasil bahwa Indeks saham syariah Malaysia dan Amerika Serikat berpengaruh signifikansi positif terhadap ISSI, sedangkan indeks saham syariah Inggris berpengaruh signifikansi negatif terhadap ISSI. Untuk saham syariah Jepang tidak berpengaruh signifikansi terhadap ISSI.

Dari beberapa penelitian diatas, penelitian portofolio telah banyak dilakukan dengan menggunakan obyek dan metode yang berbeda-beda. Sehingga hasil penelitiannya juga berbeda. Dalam penelitian ini, peneliti akan membandingkan kinerja portofolio optimal saham syariah di Indonesia dan saham syariah di Malaysia.

Dipilihnya saham syariah di Malaysia sebagai pembanding yaitu karena berdasarkan hasil penelitian terdahulu, kinerja saham syariah Indonesia masih kalah dibandingkan dengan saham syariah Malaysia jika diukur dari kinerja keuangannya. Tetapi secara keseluruhan perkembangan saham di Indonesia lebih baik dibandingkan di Malaysia. Selain itu, perkembangan saham syariah di Malaysia sangat pesat. Bahkan keuangan syariah di Malaysia sanggup bersaing dengan ekonomi Inggris karena publikasi yang terus menerus dalam forum-forum internasional yang dilakukan oleh pemerintah Malaysia.

Jadi dengan pesatnya perkembangan saham syariah di Malaysia, peneliti ingin melihat perbandingan kinerja portofolio saham syariah di Indonesia dan Malaysia agar peneliti bisa mengetahui sejauh mana kinerja saham syariah di Indonesia yang perkembangannya dari tahun ke tahun selalu mengalami peningkatan jika dibandingkan dengan saham syariah Malaysia yang sudah berkembang sangat pesat.

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dalam penyusunan skripsi dengan judul **“Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio Optimal pada Saham Syariah Indonesia dan Saham Syariah Malaysia Periode 2009-2012”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut :

1. Perusahaan apa saja yang masuk dalam kandidat portofolio optimal pada saham syariah di Indonesia dan Malaysia ?
2. Bagaimana penilaian kinerja portofolio optimal pada saham syariah di Indonesia dan Malaysia dengan menggunakan metode indeks Sharpe, indeks Treynor dan indeks Jansen ?
3. Apakah terdapat perbedaan kinerja portofolio optimal pada saham syariah di Indonesia dan Malaysia?

1.3 Tujuan Penelitian dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui perusahaan-perusahaan yang masuk dalam kandidat portofolio optimal pada saham syariah di Indonesia dan Malaysia.
2. Untuk mengetahui kinerja portofolio optimal pada saham syariah di Indonesia dan Malaysia dengan menggunakan metode indeks Sharpe, indeks Treynor dan indeks Jensen.
3. Untuk menganalisis perbedaan kinerja portofolio optimal pada saham syariah di Indonesia dan saham syariah di Malaysia.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

1. Bagi Investor

Dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi dengan melakukan portofolio optimal.

2. Bagi Pemerintah

Penelitian ini dapat menambah sumber informasi tentang kondisi saham syariah di Indonesia bila dibandingkan dengan Malaysia. Dengan demikian penelitian ini diharapkan bisa menjadi informasi tambahan dalam pengambilan kebijakan untuk meregulasi pasar modal syariah.

3. Bagi Peneliti

Menambah wawasan keilmuan dan pemahaman tentang analisis sekuritas, terutama pada pemahaman kinerja portofolio optimal. Dan juga sebagai media pengaplikasian teori yang di dapat oleh penulis dalam perkuliahan.

4. Bagi Pihak Lain

Sebagai bahan referensi untuk melakukan penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan analisis perbandingan kinerja portofolio optimal pada saham syariah di Indonesia dan saham syariah di Malaysia.

1.4 Batasan Penelitian

Untuk memfokuskan penelitian ini, maka ditetapkan beberapa batasan masalah yaitu :

1. Penelitian berfokus pada perusahaan yang sahamnya tergabung dalam saham syariah di Indonesia dan saham syariah di Malaysia selama periode Januari 2009 – Desember 2012.
2. Penilaian kinerja portofolio optimal pada saham syariah di Indonesia dan saham syariah di Malaysia dengan menggunakan tiga metode yaitu indeks Sharpe, indeks Treynor, dan indeks Jansen.