

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 2003). Dalam Undang-Undang No. 8 tahun 1995, pasar modal didefinisikan sebagai 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.

Seperti pasar modal pada umumnya, pasar modal Indonesia terdiri dari pasar perdana (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*). Di pasar perdana, emiten pertama kalinya menawarkan sekuritas kepada para investor dengan menggunakan jasa penjamin emisi efek (*underwriter*), proses penjualan sekuritas yang pertama kali ini yang disebut dengan penawaran umum perdana IPO (*Initial Public Offering*). Kemudian sekuritas tersebut dapat diperdagangkan antara investor di pasar sekunder, dimana di pasar sekunder sekuritas yang telah ada dibeli dan dijual antar investor di bursa efek.

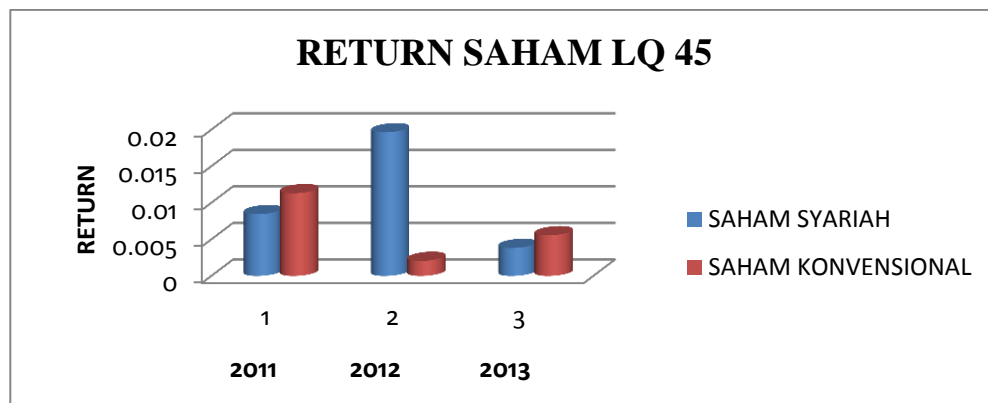
Salah satu bentuk instrumen pasar modal adalah saham. Saham adalah tanda penyertaan atau bukti kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas, dengan wujud berupa selembarnya yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut (Tendelilin, 2010).

Saham yang baik merupakan saham yang mempunyai nilai likuiditas tinggi, kapitalisasi pasar yang besar dan masuk dalam index LQ45. Memilih saham yang tepat dibutuhkan cara pandang yang baik dan benar agar saham yang dipilih memberikan keuntungan atau tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi. Sebagai gambaran umum, berikut ini kinerja saham-saham indeks LQ45 selama periode penelitian yaitu tahun 2011-2013 dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 1.1. Rata-Rata *Return* Saham Syariah Dan Saham Konvensional Periode 2011-2013

KETERANGAN	RETURN SAHAM		
	TAHUN 2011	TAHUN 2012	TAHUN 2013
Saham Syariah	0,0084533	0,0196353	0,0038293
Saham Konvensional	0,0113133	0,0020586	0,0055607

Sumber: *www.yahoofinance.com* (data diolah)



Sumber: *www.yahoofinance.com* (data diolah)

Gambar 1.1 Rata-Rata *Return* Saham Syariah Dan Saham Konvensional Periode 2011-2013

Berdasarkan data *return* saham LQ45 selama periode penelitian tahun 2011-2013 bahwa saham-saham yang termasuk dalam saham LQ45 tidak hanya saham-saham konvensional, melainkan terdapat saham-saham syariah yaitu saham-saham yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariah Islam (Sutedi, 2011). Dimana saham-saham tersebut merupakan saham-saham yang masuk dalam kategori indeks syariah yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). Dilihat dari data tabel ataupun gambar grafik *return* saham LQ45 bahwa terdapat perbedaan kinerja saham syariah dan saham konvensional pada periode penelitian tahun 2011-2013 dengan memperhitungkan *return* melalui rumus *capital gain*.

Kinerja sebuah saham tidak hanya diperhitungkan yang terjadi di pasar sekunder saja, melainkan investor juga dapat memperhitungkan kinerja jangka pendek sebuah saham pada saat perusahaan tersebut melakukan penawaran umum atau *go public* yaitu dengan memperhitungkan

pengembalian awal (*initial return*) pada saat di pasar primer. *Initial return* adalah pengembalian awal yang diperoleh dari hasil pembagian antara harga penutupan saham pada saat hari pertama listing di pasar sekunder (*opening price*) dibagi dengan harga surat berharga pada saat penawaran umum (*offering price*) di pasar perdana (Rahim, 2013). Saat harga perdagangan saham di pasar sekunder lebih tinggi dari harga penawaran perdana, maka investor akan mendapatkan keuntungan. Di lain pihak jika harga perdagangan saham di pasar sekunder lebih rendah dari harga penawaran perdana di pasar primer maka investor akan mengalami kerugian. Dengan menghitung pengembalian awal (*initial return*) maka investor dapat mengetahui antusias masyarakat atau pasar terhadap saham perusahaan tersebut untuk pertama kalinya.

Disamping memperhitungkan *return* di pasar sekunder dan *initial return* di pasar primer, investor juga dihadapkan pada risiko dalam berinvestasi saham. Risiko dapat diartikan sebagai bentuk keadaan ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadinya nantinya dengan keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan (Fahmi, 2009). Dengan memasukkan faktor risiko di dalam perhitungan kinerja sebuah saham, maka investor dapat menghitung hadiah yang akan di dapatkannya atau dengan kata lain dengan memasukan faktor risiko dalam perhitungan sebuah kinerja saham maka investor dapat mengetahui apakah *return* yang mereka dapatkan dapat menutupi besarnya risiko yang akan mereka tanggung, jika risiko itu lebih besar daripada *return* itu sendiri maka saham tersebut tidak layak untuk

dipertahankan atau dibeli, oleh karena itu investor harus menilai keseimbangan antara risiko dan imbal hasil yang diperolehnya. Alat penilaian kinerja perusahaan yang menilai kinerja atas dasar *return* dan risiko adalah dengan menggunakan metode *Sharpe*, metode *Treynor*, metode *Jensen*. Metode Sharpe merupakan metode dalam mengukur premi risiko untuk setiap unit risiko, Sedangkan untuk metode Treynor, risiko yang digunakan adalah risiko sistematis atau beta, karena dalam metode Treynor risiko tidak sistematis dapat di diversifikasikan maka metode Treynor merupakan metode yang mengukur premi risiko untuk risiko sistematis (*beta*). Metode terakhir yaitu metode Jensen yang merupakan metode yang menunjukkan perbedaan antara tingkat *return* aktual yang diperoleh dengan tingkat *return* harapan dengan memperhitungkan risiko pasar (Tendelilin, 2010).

Perhitungan kinerja sebuah saham dengan memperhitungkan pengembalian awal dilakukan oleh Rahim (2013) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *initial return* saham syariah dan saham konvensional, sama halnya dengan hasil kinerja pada saat IPO (*Initial Public Offering*) yaitu *initial return* saham syariah lebih baik dari pada saham konvensional dengan menggunakan *uji Independent Sample T-Test* dan *uji Mann Whitney*. Objek penelitian yang dilakukan Rahim (2013) adalah perusahaan yang listing di KLSE (Malaysia) dari periode 2011 sampai dengan 2013. Sedangkan penelitian yang mengukur kinerja saham dengan memasukan faktor-faktor risiko di dalamnya dilakukan oleh Setiawan (2013), menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *risk* dan

return saham syariah dan konvensional melakukan uji *Sample T-Test*. Selain itu saham konvensional lebih baik kinerja nya dari pada saham syariah dengan menggunakan perhitungan *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*. Objek penelitian dilakukan terhadap perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia dari periode 2009 sampai dengan 2011.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan di atas dan hasil-hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya, maka peneliti tertarik untuk meneliti kembali apakah masih terdapat perbedaan kinerja saham syariah dan saham konvensional jika mengukur kinerja saham dengan memperhitungkan pengembalian awal (*initial return*) dan dengan memasukkan faktor risiko di dalam perhitungan kinerja sebuah saham atau *risk adjusted performance* dengan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*, dengan mengangkat judul penelitian yaitu “**Analisis Perbandingan Peembalian Awal dan Kinerja Risiko Yang Disesuaikan Dengan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen antara Saham Syariah dan Saham Konvensional.**”

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dipaparkan sebelumnya, maka penulis menyimpulkan permasalahan yang perlu digali adalah:

1. Apakah ada perbedaan yang signifikan antara *initial return* saham konvensional dengan *initial return* saham syariah?

2. Apakah ada perbedaan yang *signifikan* antara *risk adjusted performance* saham konvensional dengan *risk adjusted performance* saham syariah dengan metode Sharpe?
3. Apakah ada perbedaan yang *signifikan* antara *risk adjusted performance* saham konvensional dengan *risk adjusted performance* saham syariah dengan metode Treynor?
4. Apakah ada perbedaan yang *signifikan* antara *risk adjusted performance* saham konvensional dengan *risk adjusted performance* saham syariah dengan metode Jensen?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut disusunlah penelitian dengan tujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan antara *initial return* saham konvensional dengan *initial return* saham syariah.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan antara *risk adjusted performance* saham konvensional dengan *risk adjusted performance* saham syariah dengan metode Sharpe.
3. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan antara *risk adjusted performance* saham konvensional dengan *risk adjusted performance* saham syariah dengan metode Treynor.
4. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan antara *risk adjusted performance* saham konvensional dengan *risk adjusted performance* saham syariah dengan metode Jensen.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan, yaitu:

1. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan dapat dijadikan acuan kepada investor ataupun calon investor dalam mengambil keputusan dan menentukan pilihannya berinvestasi saham manakah yang lebih menguntungkan dan berisiko antara saham syariah dan saham konvensional.

2. Bagi Penulis

Penelitian ini berguna bagi penulis sebagai sarana untuk menambah wawasan dan pengetahuan serta dapat mengaplikasikan teori dalam berinvestasi.

3. Bagi Peneliti selanjutnya dan kalangan mahasiswa

Hasil penelitian ini diharapkan berguna bagi kalangan mahasiswa dan akademisi lainnya yang ingin tahu lebih lanjut tentang pasar modal Indonesia juga mengenai keuntungan dan kerugian dalam berinvestasi saham di pasar modal baik saham *syariah* dan saham *conventional*.