

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal adalah pasar untuk berbagai Instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bias diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta (Husnan, 1994). Dana-dana jangka panjang yang merupakan utang biasanya berbentuk obligasi, sedangkan yang merupakan dana modal berbentuk saham.

Pasar modal di Indonesia telah ada sejak zaman Hindia Belanda, tepatnya pada tanggal 14 Desember 1912 di Batavia, namun perkembangannya mengalami masa pasang surut akibat berbagai faktor, mulai dari Perang Dunia I dan II hingga perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada Pemerintah Republik Indonesia (RI). Selanjutnya, pihak Pemerintah RI melakukan pembentukan ulang Pasar Modal Indonesia melalui Undang-Undang Darurat No. 13 tahun 1951 yang kemudian dipertegas oleh Undang-Undang Republik Indonesia No.15 tahun 1952.

Dalam dua dasawarsa selanjutnya, perkembangan Pasar Modal Indonesia mengalami stagnasi sehubungan dengan dihentikannya kegiatan Pasar Modal sepanjang dekade 1960-an hingga akhir pertengahan 1970-an. Pada tahun 1977, Pemerintah mengaktifkan kembali Pasar Modal Indonesia dengan ditandai go public-nya PT Semen Cibinong. Namun, dunia Pasar Modal Indonesia baru benar-benar mengalami perkembangan pada sekitar

akhir dekade 1980-an, yang antara lain ditandai dengan pendirian PT Bursa Efek Surabaya (BES) pada tahun 1989 dan swastanisasi PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 1992.

Penetapan Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal juga semakin mengukuhkan peran BEJ dan BES sebagai bagian dari *Self Regulatory Organization* (SRO) Pasar Modal Indonesia. Sejak itu, BEJ tumbuh pesat berkat sejumlah pencapaian di bidang teknologi perdagangan, antara lain dengan komputerasi perdagangan melalui sistem *Jakarta Automated Trading System* (JATS) di tahun 1995, perdagangan tanpa warkat di tahun 2000 dan *Remote Trading System* pada tahun 2002. Sementara itu, BES mengembangkan pasar obligasi dan derivatif.

Tahun 2007 menjadi titik penting dalam sejarah perkembangan Pasar Modal Indonesia. Dengan persetujuan para pemegang saham kedua bursa, BES digabungkan ke dalam BEJ yang kemudian menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tujuan meningkatkan peran pasar modal dalam perekonomian Indonesia. Pada tahun 2008, Pasar Modal Indonesia terkena imbas krisis keuangan dunia. IHSG, yang sempat menyentuh titik tertinggi 2.830,26 pada tanggal 9 Januari 2008, terperosok jatuh hingga 1.111,39 pada tanggal 28 Oktober 2008 sebelum ditutup pada level 1.355,41 pada akhir tahun 2008. Kemerosotan tersebut dipulihkan kembali dengan pertumbuhan 86,98% pada tahun 2009 dan 46,13% pada tahun 2010.

Adapun secara kuantitas jumlah emiten dan investor di pasar modal juga terus bertambah dari disetiap kurun waktunya sejak kemunculannya pasar modal hingga saat ini.

Ditengah berkembangnya pasar modal kemudian pada tanggal 03 Juli 2000 muncullah *Jakarta Islamic Index* sebagai salah satu instrument saham yang beredar di pasar modal sebagai reaksi atas terbitnya Reksa Dana Syariah oleh PT Danareksa Investment Management yang telah ada sebelumnya pada tanggal 03 Juli 1997. Kemunculan instrument saham syariah ini bertujuan untuk memfasilitasi para investor yang ingin menginvestasikan dananya secara halal sesuai dengan aturan syariah Islam.

Di Indonesia perkembangan pasar modal syariah menunjukkan perkembangan yang signifikan dimana 524 saham emiten yang tercatat 318 emiten saham masuk dalam efek syariah. Pada tahun 2013 investorpun mengalami pertumbuhan yang signifikan dimana pada tahun tersebut baru terdaftar 803 investor namun pada desember 2014 telah terdaftar 2.789 investor. Sedangkan kapitalisasi pasar yang dicapai dari keseluruhan berjumlah 5.100 triliun dimana 2.600 triliunnya merupakan kapitalisasi dari saham syariah.

Adapun perkembangan pasar modal di dunia internasional telah ada di beberapa negara diantaranya Sudan dengan pasar yang memperdagangkan efek di (*The Khourtoutm Stock Exchange*), Malaysia dengan pasar efeknya *Islamic Capital Market Unit (ICMU)* dan *Iskamic Instrument Study Group (IISG)*, Australia dengan pasar perdagangan efeknya diatur oleh *Australia*

Securities Exchange (ASX), Pakistan yang memperdagangkan efeknya pada *Karachi Stock Exchange (KSE)*, dan United Kingdom memperdagangkan efeknya diatur oleh *Rule of the London Exchange* atau sering disebut *Rulebook* yang diterbitkan oleh *London Stock Exchange (LSE)*.

Adanya perkembangan investasi berbasis syariah yang pesat diharapkan mempunyai *corporate governance* yang baik, yang memperhatikan isu-isu sosial, dan mempunyai kekuatan tertentu yang bias mendorong kinerja perusahaan. Sebagai contoh, perusahaan tersebut mempunyai reputasi yang bagus dimata *stakeholders* sehingga produk-produk dari suatu perusahaan lebih baik, atau memperoleh pendanaan yang lebih murah. Pengelolaan perusahaan tersebut juga akan lebih baik, dan perusahaan yang dikelola dengan baik cenderung lebih optimal (efektif dan efisien) dalam menggunakan sumberdayanya.

Namun berbeda dengan emiten saham konvensional yang beranggapan investasi syariah ini akan meningkatkan biaya-biaya tambahan seperti biaya monitoring. Penerapan kriteria tertentu akan membatasi kesempatan investasi, sehingga menyempitkan kesempatan untuk memperoleh keuntungan yang optimal. Penetapan kriteria tersebut juga akan menyempitkan kesempatan diverifikasi investasi sehingga profil resiko return menjadi kurang optimal.

Dengan latar belakang semakin pesatnya saham syariah dan saham konvensional di Indonesia yang berbeda ini memunculkan keinginan untuk mengkaji dan membandingkan kinerja kedua jenis saham tersebut untuk memunculkan saham emiten yang telah efisien melalui rasio-rasio keuangan

yang dapat mengukur profitabilitas suatu saham emiten di Bursa Efek Indonesia, oleh karenanya ini diberi judul **STUDI KOMPARATIF TINGKAT EFISIENSI SAHAM EMITEN KONVENSIONAL DAN SAHAM EMITEN SYARIAH DI LQ45 DAN JII PADA BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2014.**

B. Rumusan Masalah

Perkembangan pasar modal di Indonesia yang terus mengalami peningkatan dari segi kuantitas, kualitas dan regulasi. Namun dalam hal ini belum menjadikan sepenuhnya masyarakat yakin untuk memilih menginvestasikan modalnya di bursa efek. Ini dikarenakan ada beberapa komponen yang mempengaruhi rasio profitabilitas saham-saham yang beredar di pasar modal untuk mengukur kinerja emiten yang terdaftar di bursa efek, yang selanjutnya rasio dalam penelitian ini adalah *Return On Asset (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, *Earning Per Share (EPS)*, *Debt On Rasio (DER)*, dan *Price Earning Rasio (PER)* sebagai pertimbangan efisiensi sebuah emiten di pasar modal.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah diatas, maka dapat diambil pokok permasalahan ini sebagai berikut:

1. Bagaimana tingkat efisiensi saham emiten konvensional di Indonesia?
2. Bagaimana tingkat efisiensi saham emiten Syariah di Indonesia?
3. Bagaimana perbandingan tingkat efisiensi saham emiten konvensional dan saham emiten syariah?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas maka penelitian ini mempunyai tujuan sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis tingkat efisiensi indeks konvensional LQ45.
2. Untuk menganalisis tingkat efisiensi indeks Syariah JII.
3. Untuk menganalisis perbandingan efisiensi masing-masing indeks, yaitu indeks konvensional (LQ45) dibandingkan dengan indeks Syariah (JII)

D. Manfaat Penelitian

Secara umum, manfaat yang didapatkan dari penelitian ini adalah dapat diterapkannya konsep efisiensi pada emiten-emiten di pasar modal Indonesia dengan penggunaan input dan output. Pada sisi teoritis penelitian ini diharapkan bermanfaat sebagai: pertama, bahan kajian mengenai tingkat efisiensi emiten saham konvensional. Kedua, bahan kajian mengenai tingkat efisiensi emiten saham Syariah. Ketiga, sebagai bahan perbandingan tingkat efisiensi kedua jenis saham tersebut.

Pada sisi praktik, manfaat yang diharapkan dari penelitian ini. Pertama, untuk menyusun strategi dengan menggunakan input agar menghasilkan output yang maksimal sehingga tercapai efisiensi pada saham emiten konvensional maupun emiten syariah. Kedua, sebagai sumbangsih kepada pihak-pihak terkait dengan efisiensi oprasional emiten dipasar modal. Ketiga, sebagai bahan referensi bagi para peneliti yang meneliti dan mengkaji hal yang sama dalam pasar modal.

E. Metode Analisis

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah

1. Data Envelopment Analysis (DEA)

DEA merupakan metode optimalisasi program matematika yang mengukur efisiensi teknik suatu unit kegiatan ekonomi dan membandingkan secara relative terhadap unit kegiatan ekonomi yang lainnya (Cooper, 1978). DEA didesain untuk menghitung efisiensi teknis untuk semua unit dengan skor efisiensi untuk setiap unit adalah relative, tergantung pada tingkat efisiensi dari unit-unit lainnya di dalam sampel (Hadad, 2003).

Dalam pengukuran DEA, suatu unit kegiatan ekonomi dikatakan efisien apabila setiap unit dalam sampel dianggap memiliki efisiensi yang tidak negative, dan memiliki nilai antara 0 sampai 1, dimana 1 menunjukkan efisiensi yang sempurna, namun apabila memiliki nilai kurang dari 1 menunjukkan inefisien.

Efisiensi saham diukur dengan menghitung rasio-rasio dan mengukur rasio input dan outputnya. DEA akan menghitung rasio saham yang menggunakan input n untuk menghasilkan output m yang berbeda. Cooper (1978), Sengupta, Machmud dan Rukmana (2010), dan Min YU (2013) merumuskan penggunaan variable input satu variable output ditunjukkan dengan persamaan sebagai berikut:

$$h_s = \frac{\sum_{i=1}^m u_i y_{is}}{\sum_{j=1}^m v_j x_{js}} \dots \dots \dots (1 - 1)$$

Dimana:

h_s = efisiensi saham emiten s

m = output saham emiten s yang diamati

n = input saham emiten s yang diamati

y_{is} = jumlah output i yang dihasilkan oleh emiten s

x_{js} = jumlah output j yang dihasilkan oleh emiten s

u_i = bobot output i yang dihasilkan oleh emiten s

v_j = jumlah input j yang diberikan oleh emiten s dan I dihitung dari

1 ke m serta j hitung dari 1 ke n.

Kemudian rasio h ini dimaksimumkan sebagai berikut:

$$h_s = \frac{\sum_{i=1}^m u_i y_{is}}{\sum_{j=1}^n v_j x_{js}} \leq 1 ; r = 1, \dots, N$$

Dimana U_i dan $V_j \geq 0$, N mewakili jumlah emiten dalam sampel dan r merupakan jumlah emiten yang dijadikan sampel dalam penelitian. Persamaan ini menjelaskan bahwa adanya rasio untuk unit kegiatan lain yang tidak lebih dari 1 dan memiliki nilai positif. Emiten yang dikatakan efisien apabila memiliki nilai efisien mendekati 1 atau 100 persen. Sebaliknya emiten dikatakan tidak efisien apabila memiliki nilai mendekati nol. Dengan DEA, setiap emiten dapat menentukan bobot masing-masing dan menjamin bahwa pembobotan yang dipilih menghasilkan ukuran kinerja terbaik.

2. Uji Mann-Whitney

Uji ini merupakan salah satu uji non parametik. Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan dari dua populasi data yang independent. Sugiyono (2012), menjelaskan rumus uji Mann-Whitney adalah sebagai berikut:

$$U_1 = n_1 n_2 + \frac{n_2 (n_2 + 1)}{2} - R_1 \dots \dots \dots (1 - 2)$$

Atau

$$U_2 = n_1 n_2 + \frac{n_1 (n_1 + 1)}{2} - R_2 \dots \dots \dots (1 - 2)$$

Keterangan

N1 = Jumlah sampel 1

N2 = jumlah sampel 2

U1 = Jumlah peringkat 1

U2 = Jumlah peringkat 2

R1 = Jumlah rangking pada sampel n1

R2 = Jumlah rangking pada sampel n2

Sementara hipotesis yang digunakan adalah

Ho = Tidak terdapat perbedaan efisiensi antara saham emiten konvensional dan saham emiten syariah.

H_1 =Terdapat perbedaan efisiensi antara saham emiten konvensional dan saham emiten syariah.

Kriteria pengujian Mann-Whitney apabila nilai signifikannya kurang dari α dimana α yang digunakan adalah 0,005 maka H_0 ditolak dengan kesimpulan terdapat perbedaan efisiensi antara saham emiten konvensional dan saham emiten syariah.

F. Sistematika Penulisan

1. BAB I Pendahuluan

Dalam bab ini mencakup latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, metode analisis data dan sistematika penulisan.

2. BAB II Tinjauan Pustaka

Bab ini berisi mengenai pembahasan saham emiten konvensional dan saham emiten syariah dalam lingkup pasar modal di Indonesia yang kemudian membandingkan kedua jenis saham emiten di pasar modal tersebut secara konsep maupun regulasi yang berlaku. Selanjutnya juga dibahas mengenai teori efisiensi, efisiensi biaya, efisiensi saham, pengukuran efisiensi, tentang konsep *Data Envelopment Analysis* (DEA), dan disebutkan juga disebutkan beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan terkait dengan topik yang sama.

3. BAB III Metodologi Penelitian

Bab ini berisi tentang jenis dan sumber data, definisi operasional variable, populasi dan sampel, kerangka pemikiran secara teoritis dan

metode analisis data dimana terdapat dua alat analisis dalam penelitian ini yaitu DEA digunakan untuk mengukur dan membandingkan nilai efisiensi setiap unit produksi dan uji Mann Whitney untuk menganalisis perbedaan efisiensi saham emiten konvensional dan syariah.

4. BAB IV Analisis Data dan Pembahasan

Menginterpretasikan tentang hasil estimasi DEA untuk efisiensi saham emiten konvensional dan syariah serta menguraikan hasil estimasi uji Mann Whitney tentang perbedaan tingkat efisiensi kedua jenis saham tersebut.

5. BAB V Kesimpulan dan Saran

Bab ini membahas tentang kesimpulan dan saran berdasarkan hasil dari penelitian yang dilakukan.

6. Daftar Pustaka

7. Lampiran