

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan sarana pembentuk modal dan akumulasi dana yang diarahkan, untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pengarahannya guna menunjang pembiayaan pembangunan nasional. Dalam kegiatannya, pemerintah telah memberikan berbagai fasilitas kepada perusahaan yang menawarkan saham atau obligasi kepada masyarakat, dengan memberikan kemudahan-kemudahan dan juga memberikan peraturan-peraturan agar kepentingan masyarakat terjamin, sehingga setiap perusahaan yang akan *go public* diteliti kelayakannya. Pasar modal di Indonesia sudah dimulai sejak zaman pemerintahan kolonial Belanda pada tanggal 14 Desember 1912. Perkembangan selanjutnya adalah dibukanya Bursa Efek Surabaya dan Semarang pada tahun 1925, tetapi karena suasana politik dan ekonomi, kegiatan pasar modal terhenti dan aktif kembali pada tahun 1976 (Kamaruddin, 2004).

Pasar modal secara umum dapat diidentikkan dengan sebuah tempat dimana modal diperdagangkan antara pihak yang memiliki kelebihan modal (*investor*) dengan orang yang membutuhkan modal (*issuer*) untuk mengembangkan investasi. 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”.

Keberadaan pasar modal di Indonesia merupakan salah satu faktor terpenting dalam ikut membangun perekonomian nasional yang tangguh dan berdaya saing global dengan tersedianya fasilitas dan instrumen pasar modal Indonesia yang mampu bersaing dengan instrumen pasar modal negara-negara lain. Sehubungan dengan itu, ditengah kemerosotan tingkat pertumbuhan ekonomi nasional, yang juga berimbas ke sektor pasar modal selaku subsistem dari perekonomian nasional Indonesia, kini industri pasar modal Indonesia mulai melirik pengembangan penerapan prinsip-prinsip syariah islam sebagai alternatif instrumen investasi dalam kegiatan pasar modal di Indonesia.

Perbedaan secara umum antara pasar modal konvensional dengan pasar modal syariah dapat dilihat pada instrumen dan mekanisme transaksinya, sedangkan perbedaan nilai indeks saham syariah dengan nilai indeks saham konvensional terletak pada kriteria saham emiten yang harus memenuhi prinsip-prinsip dasar syariah. Secara umum konsep pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional tidak jauh berbeda meskipun dalam konsep pasar modal syariah disebutkan bahwa saham yang diperdagangkan harus berasal dari perusahaan yang bergerak dalam sektor yang memenuhi kriteria syariah dan terbebas dari unsur ribawi, serta transaksi saham dilakukan dengan menghindari berbagai praktik spekulasi.

Pasar modal merupakan alternatif investasi jangka panjang dan sebagai media investasi bagi pemodal. Investasi adalah penanaman modal

untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang (Sunariyah, 2006). Menurut Tandelilin (2001), investasi merupakan sebuah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan yaitu return. Suatu hal yang sangat wajar jika investor menuntut tingkat return tertentu atas dana yang telah diinvestasikan. Return yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukan merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi. Dalam manajemen investasi, dibedakan antara return yang diharapkan (*expected return*) dengan return yang terjadi (*realized return*). Return yang diharapkan merupakan tingkat return yang diantisipasi investor di masa datang, sedangkan return yang terjadi atau return *actual* merupakan tingkat return yang telah diperoleh investor pada masa lalu.

Investor yang menanamkan dana di pasar modal harus mampu memanfaatkan semua informasi untuk menganalisa pasar dan investasinya dengan harapan memperoleh keuntungan yang maksimal atau meminimalkan risiko. Suatu kondisi pasar tertentu akan mempengaruhi keputusan yang sebaiknya harus diambil oleh investor. Kondisi pasar tersebut dapat dibedakan menjadi dua yaitu kondisi pasar *bullish* dan kondisi pasar *bearish*. Kondisi pasar *bullish* dan *bearish* akan menimbulkan ekspektasi yang berbeda dari investor yang pada akhirnya mempengaruhi pengambilan

keputusan investasi. Kondisi pasar disebut tengah berada dalam kondisi *bullish* jika harga-harga surat berharga atau efek meningkat, dan investor berharap harga-harganya akan meningkat lebih tinggi lagi. Istilah ini bisa diterapkan untuk semua instrumen yang diperdagangkan, seperti obligasi, mata uang, maupun komoditi. Tapi, yang paling umum diterapkan di pasar saham. Pada saat pasar *bullish* investor akan beranggapan bahwa harga saham akan terus mengalami peningkatan, termasuk saham-saham *undervalued*, karena saat *bullish*, pasar umumnya dipenuhi optimisme dan investor juga sangat yakin. Tapi, tentu saja, pasar tidak akan selamanya *bullish*. Cepat atau lambat pasar akan mulai turun dan memasuki kondisi *bearish*. Ini adalah kondisi pasar pada saat harga-harga surat berharga merosot atau akan merosot. Meskipun angka penurunannya bisa bervariasi, jika indeks sudah turun sekitar 15%-20%, biasanya analis mengatakan pasar sudah mulai memasuki masa *bearish* yang ditandai dengan semakin sulitnya investor memperoleh *capital gain*, fenomena tersebut berdampak pada ekspektasi bahwa harga akan cenderung mengalami penurunan. Akibat selanjutnya adalah *panic selling*, yang menyebabkan harga terus merosot. Secara statistik kedua kondisi pasar ini menghasilkan pendapatan saham yang berbeda, pasar *bullish* menghasilkan pendapatan saham positif, sedangkan pasar *bearish* menghasilkan pendapatan saham negatif.

Namun, hampir tidak mungkin, bisa menebak dengan tepat kapan tren pergerakan pasar itu akan berubah dari *bullish* ke *bearish* atau sebaliknya. Salah satu sebabnya adalah faktor psikologi investor dan spekulasi kadang kala sangat mempengaruhi pergerakan pasar keuangan. Pada titik ekstrem,

pasar yang *bullish* akan mengarah ke harga-harga yang terlalu mahal atau *bubble*. Sementara, kondisi *bearish* akan mengarah ke kehancuran pasar atau *crash*.

Sedangkan tujuan investasi adalah mendapatkan sejumlah pendapatan keuntungan. Untuk mencapai tujuan investasi, investasi membutuhkan suatu proses dalam pengambilan keputusan, sehingga keputusan tersebut sudah mempertimbangkan ekspektasi *return* yang didapatkan dan juga risiko yang akan dihadapi. Tahap yang penting dalam proses keputusan investasi adalah evaluasi kinerja portofolio saham. Dalam mengevaluasi kinerja portofolio saham, investor harus memperhatikan apakah tingkat *return* portofolio yang diperoleh sudah cukup memadai untuk menutup risiko yang harus ditanggung. Dengan kata lain, penilaian kinerja portofolio saham harus didasarkan pada ukuran yang bersifat *risk-adjusted*.

Ukuran kinerja portofolio yang bersifat *risk-adjusted* berarti bahwa pengukuran kinerja portofolio tidak hanya dilihat dari besarnya return portofolio, tetapi juga harus memperhatikan besarnya risiko yang harus ditanggung untuk memperoleh besarnya *return* tersebut. Di pihak lain, setiap investor mempunyai persepsi yang berbeda mengenai risiko sehingga ada kendala dalam mengukur kinerja portofolio saham. Investor yang tidak menyukai risiko (*risk aversion*) mempunyai preferensi yang berbeda mengenai suatu kinerja portofolio dengan seorang investor yang menyukai risiko (*risk taker*). Preferensi ini akan diterima berbeda oleh investor dalam melihat kinerja portofolio saham. Akan tetapi, patokan yang pasti adalah

apabila portofolio tersebut berada di atas *Capital Market Line* atau *Security Market Line* yang diistilahkan sebagai *beat the market*.

Pada perkembangan selanjutnya muncul indeks pengukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh *Sharpe* (1964), *Treynor* (1965), dan *Jensen* (1966) dari model tersebut. Konsep pengukuran ini didasarkan pada gabungan antara *return* dan risiko, yang kemudian disebut dengan *risk-adjusted performance*. *Sharpe* mengukur kinerja portofolio dengan total risiko sebagai indikator, sedangkan *Treynor* dan *Jensen* mengukur kinerja portofolio dengan risiko sistematis (beta) sebagai indikator.

Secara prinsip ekonomi, tidak ada yang membedakan antara investasi dalam konsep syariah dengan investasi konvensional. *High return* dan *high risk* tetap menjadi patokan utama. Patokan lainnya yang dijadikan pertimbangan dalam investasi adalah pengorbanan sekarang untuk mendapat manfaat di masa yang akan datang. Walaupun secara prinsip ekonomi tidak berbeda, tetapi dalam investasi syariah selain bernilai fisik material juga perlu ditetapkan suatu kriteria tentang investasi yang sesuai syariah.

Sesuai dengan latar belakang tersebut, penulis ingin melakukan penelitian dengan judul **“ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA INVESTASI PORTOFOLIO PASAR MODAL SYARIAH DENGAN PASAR MODAL KONVENSIONAL (STUDI KASUS PADA JAKARTA ISLAMIC INDEX DAN LQ 45)”**.

## B. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah tersebut, maka pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata return Jakarta Islamic Index dengan LQ 45 pada periode *bullish*?
2. Apakah ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata return Jakarta Islamic Index dengan LQ 45 pada periode *bearish*?
3. Apakah ada perbedaan return menggunakan pendekatan *Sharpe Indeks* antara Jakarta Islamic Index dengan LQ 45 pada periode *bullish*?
4. Apakah ada perbedaan return menggunakan pendekatan *Sharpe Indeks* antara Jakarta Islamic Index dengan LQ 45 pada periode *bearish*?

## C. Pembatasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Indeks yang dipilih untuk dibandingkan kinerjanya adalah indeks syariah yang diwakili Jakarta Islamic Index (JII) dan indeks konvensional LQ45.
2. Data untuk mengukur kinerja dalam penelitian ini adalah *closing price* bulanan JII dan LQ45 tahun 2004 sampai tahun 2008 yang dibedakan dengan periode *bullish* dan *bearish* pada pengamatan grafik pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
3. Pengukuran variabel kedua indeks tersebut menggunakan rata-rata return dan pendekatan *Sharpe Index*.

#### D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui perbedaan rata-rata return antara Jakarta Islamic Index dengan LQ 45 pada periode *bullish*.
2. Mengetahui perbedaan rata-rata return antara Jakarta Islamic Index dengan LQ 45 pada periode *bearish*.
3. Mengetahui perbedaan return menggunakan pendekatan *Sharpe Indeks* antara Jakarta Islamic Index dengan LQ 45 pada periode *bullish*.
4. Mengetahui perbedaan return menggunakan pendekatan *Sharpe Indeks* antara Jakarta Islamic Index dengan LQ 45 pada periode *bearish*.

#### E. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak, diantaranya:

1. Bagi investor, dengan mengetahui return dan risiko pada Jakarta Islamic Index dan LQ 45, penelitian ini dapat dijadikan salah satu pertimbangan keputusan investasi.
2. Bagi emiten, penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu acuan agar tetap mempertahankan dan meningkatkan reputasi bisnisnya.
3. Bagi peneliti yang akan datang, penelitian ini dapat dijadikan kerangka dalam melakukan penelitian terutama yang berkaitan dengan return investasi indeks syariah dan return investasi indeks konvensional.



## BAB II

### TELAAH PUSTAKA

#### A. Pasar Modal

##### 1. Pengertian Pasar Modal

Undang-undang No. 8 Tahun 1995 Pasal 13 Tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal adalah:

“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”.

Menurut Kamaruddin (2004), ada tiga definisi tentang pasar modal, yaitu:

##### a. Definisi yang luas

Pasar modal adalah kebutuhan sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk bank-bank komersial dan semua perantara di bidang keuangan, serta surat-surat kertas berharga atau klaim, jangka panjang dan jangka pendek, primer dan yang tidak langsung.

##### b. Definisi dalam arti menengah

Pasar modal adalah semua pasar yang terorganisasi dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka waktu lebih dari satu tahun) termasuk saham-saham, obligasi-obligasi, pinjaman berjangka hipotek, dan tabungan serta deposito berjangka.

c. Definisi dalam arti sempit

Pasar modal adalah tempat pasar terorganisasi yang memperdagangkan saham-saham dan obligasi-obligasi dengan memakai jasa dari makelar, komisioner dan para *underwriter*.

Secara umum pengertian pasar modal adalah pasar abstrak, sekaligus pasar konkret dengan barang yang diperjualbelikan adalah dana yang bersifat abstrak, dan bentuk konkretnya adalah lembar surat-surat berharga di bursa efek.

2. Instrumen di Pasar Modal

a. Pasar modal konvensional instrumen yang diperdagangkan adalah:

(Muttaqin, 2008)

1) Saham

Saham merupakan surat tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan terhadap perusahaan yang menerbitkan saham tersebut.

2) Obligasi (*bonds*)

Obligasi merupakan bukti pengakuan utang dari perusahaan kepada para pemegang obligasi yang bersangkutan.

Obligasi adalah tanda bukti perusahaan memiliki utang jangka panjang kepada masyarakat yaitu diatas tiga tahun. Pihak yang membeli obligasi disebut pemegang obligasi (*bondholder*) dan pemegang obligasi akan menerima kupon sebagai pendapatan dari obligasi yang dibayarkan setiap tiga bulan atau enam bulan sekali.

### 3) Instrumen turunan (*derivative*)

#### a) Opsi

Opsi merupakan produk turunan dari efek (saham dan obligasi).

Option adalah kontrak resmi yang memberikan Hak (tanpa adanya kewajiban) untuk membeli atau menjual sebuah asset pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Option pertama kali secara resmi diperdagangkan melalui *Chicago Board Exchange* (CBOE) pada tahun 1973.

KOS (Kontrak Opsi Saham) adalah Efek yang memuat hak beli (*call option*) atau hak jual (*put option*) atas *Underlying Stock* (saham perusahaan tercatat, yang menjadi dasar perdagangan seri KOS) dalam jumlah dan *Strike Price* (harga yang ditetapkan oleh Bursa untuk setiap seri KOS sebagai acuan dalam *Exercise*) tertentu, serta berlaku dalam periode tertentu.

*Call Option* memberikan hak (bukan kewajiban) kepada pemegang opsi (*taker*) untuk membeli sejumlah tertentu dari sebuah instrumen yang menjadi dasar kontrak tersebut. Sebaliknya, *Put Option* memberikan hak (bukan kewajiban) kepada pemegang opsi (*taker*) untuk menjual sejumlah tertentu dari sebuah instrumen yang menjadi dasar kontrak tersebut.

b) *Right* adalah efek yang memberikan hak kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang akan dikeluarkan emiten pada proporsi dan harga tertentu.

- c) Waran merupakan turunan dari saham biasa yang bersifat jangka panjang dan memberikan hak kepada para pemegangnya untuk membeli saham atas nama dengan harga tertentu
- d) Reksa Dana (*mutual fund*) adalah perusahaan investasi yang mengelola investasi saham, obligasi, dan lain-lainnya, dengan menerbitkan surat berharga tersendiri yang ditujukan kepada para investor, sehingga para investor tersebut tidak perlu lagi melakukan investasi langsung terhadap berbagai surat berharga yang diperdagangkan di bursa efek tetapi cukup membeli surat berharga yang diterbitkan Reksa Dana tersebut.

### 3. Pasar Modal Syariah

#### a. Pengertian Pasar Modal Syariah

Ada dua hal utama dalam pasar modal syariah yaitu indeks Islam dan pasar modal syariah itu sendiri. Indeks Islam menunjukkan pergerakan harga-harga saham dari emiten yang dikategorikan sesuai syariah, sedangkan pasar modal syariah merupakan institusi pasar modal sebagaimana lazimnya yang diterapkan berdasarkan prinsip-prinsip syariah (Muttaqin, 2008).

#### b. Prinsip-prinsip Pasar Modal Syariah

Investasi di pasar modal syariah harus didasarkan pada tiga prinsip utama syariah, yaitu dilarangnya: (Nadjib et al., 2008: 23)

## 1) Riba

Riba adalah mengambil tambahan dalam suatu transaksi jual beli ataupun pinjam meminjam yang berlangsung secara dzalim dan bertentangan dengan prinsip muamalah secara islami.

Ada dua jenis riba, yaitu:

### a) *Riba Nasii-ah*

*Riba Nasii-ah* adalah riba yang terjadi sebagai akibat pihak kreditur meminjamkan uang dengan menentukan batas waktu tertentu disertai memungut bunga sebagai tambahan dari pokok yang dipinjamkannya.

*Implikasi* atas larangan *riba nasii-ah* adalah bahwa penetapan suatu keuntungan positif di depan sebagai imbalan karena menunggu.

### b) *Riba Fadhl*

*Riba Fadhl* adalah mempertukarkan suatu barang dengan barang sejenis tetapi tidak sama kualitasnya. Pertukaran barang tidak sejenis menunjukkan bahwa Islam hakikatnya menentang bukan saja eksploitasi yang dikandung dalam institusi bunga, akan tetapi juga bentuk pertukaran yang tidak jujur dan tidak adil dalam transaksi ekonomi.

## 2) *Gharar* (ketidakpastian atau spekulasi)

*Gharar* secara etimologi bermakna kekhawatiran, bahaya atau risiko.

*Gharar* berarti juga menghadapi suatu kecelakaan, kerugian, dan atau kebinasaan, yaitu sesuatu yang tidak diketahui antara tercapai

dan tidaknya suatu tujuan, atau muncul keraguan atas wujud fisik dari objek transaksi.

Investasi yang bersifat *gharar* berarti investasi yang mengandung unsur ketidaktahuan atau akibatnya tidak dapat diprediksi.

*Gharar* dalam sistem ekonomi tidak dapat diartikan sebagai ketidakpastian (*uncertainty*), karena pada hakikatnya ketidakpastian merupakan suatu risiko usaha. Padahal setiap aktivitas ekonomi hakikatnya senantiasa mengandung risiko, sebagaimana prinsip dasar bisnis yaitu *no risk no return*. Risiko dalam transaksi saham di pasar modal yang diukur dengan beta saham adalah risiko yang tidak dapat dihindari, melainkan harus dihadapi dengan melibatkan pengetahuan dan kejelasan informasi, adanya objek yang jelas dan dapat dikontrol (*game of skill*), sedangkan yang dimasukkan dalam kategori *gharar* yang dilarang yaitu risiko pasif (*game of chance*) yang hanya mengandalkan kepada faktor keberuntungan.

### 3) *Maysir* (judi)

*Maysir* dalam bahasa Arab bermakna “mudah”, yaitu suatu tempat untuk memudahkan sesuatu dimana seseorang seharusnya menempuh jalan yang susah, akan tetapi dilakukan dengan cara pintas dengan harapan akan dapat mencapai sesuatu yang diinginkan. Kategori *maysir* tidak hanya terbatas pada praktik perjudian, termasuk juga didalamnya adalah transaksi spekulatif.

### c. Instrumen Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah, instrumen yang diperdagangkan adalah: (Muttaqin, 2008)

#### 1) Saham

Saham dalam pasar modal syariah sama dengan saham dalam pasar modal konvensional. Hanya bedanya saham yang diperdagangkan dalam pasar modal syariah harus datang dari emiten yang memenuhi kriteria-kriteria syariah.

#### 2) Obligasi Syariah

Instrumen obligasi syariah dapat diterbitkan dengan menggunakan prinsip *mudharabah*, *musyarakah*, *ijarah*, *istisna'*, *salam*, dan *murabahah* sehingga dari prinsip ini nama obligasi syariah tergantung pada prinsip yang mana yang digunakan emiten.

#### 3) Reksa Dana Syariah merupakan sarana investasi campuran yang menggabungkan saham dan obligasi syariah dalam satu produk yang dikelola oleh manajer investasi. Manajer investasi menawarkan Reksa Dana Syariah kepada para investor yang berminat, sementara dana yang diperoleh dari investor tersebut dikelola oleh manajer investasi untuk ditanamkan dalam saham atau obligasi syariah yang dinilai menguntungkan.

**TABEL II.1**  
**PERBEDAAN INVESTASI DI PASAR MODAL SYARIAH**  
**DAN KONVENSIONAL**

SYARIAH	KONVENSIONAL
1. Investasi terbatas pada sektor-sektor tertentu yang tidak dilarang atau masuk dalam <i>negative list</i> investasi syariah dan tidak atas dasar utang ( <i>debt-bearing investment</i> )	1. Investor bebas untuk memilih investasi antara <i>debt-bearing investment</i> dengan <i>profit-bearing investment</i> di seluruh sektor.
2. Didasarkan pada prinsip syariah yang mendorong penerapan <i>profit-loss sharing</i> dan skema kemitraan	2. Didasarkan pada prinsip bunga
3. Melarang berbagai bentuk bunga, spekulasi dan judi	3. Memperbolehkan spekulasi dan judi yang pada gilirannya akan mendorong fluktuasi pasar yang tidak terkendali
4. Adanya syariah <i>guideline</i> yang mengatur berbagai aspek seperti alokasi aset, praktek investasi, perdagangan dan distribusi pendapatan	4. <i>Guideline</i> investasi secara umum pada produk hukum pasar modal.
5. Terdapat mekanisme <i>screening</i> perusahaan yang harus mengikuti prinsip syariah.	

Sumber: Nadjib, dkk. dalam Investasi Syariah

## B. Indeks Saham

Huda dan Nasution (2007: 59) mendefinisikan saham sebagai surat bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan yang melakukan penawaran umum (*go public*) dalam nominal ataupun persentase tertentu.



Saham merupakan tanda penyertaan modal pada suatu Perseroan Terbatas (Subagyo dalam Huda, 2007: 59).

Menurut Samsul (2006: 45), saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan dimana pemiliknya disebut pemegang saham (*shareholder* atau *stockholder*). Bukti bahwa seseorang atau suatu pihak dapat dianggap sebagai pemegang saham adalah apabila mereka sudah tercatat sebagai pemegang saham dalam buku Daftar Pemegang Saham (DPS) atau dapat dilihat pada halaman belakang lembar saham apakah namanya sudah diregistrasi oleh perusahaan atau belum.

Secara umum saham yang beredar pada Bursa Efek Indonesia dapat ditinjau dari beberapa segi: (Huda, 2007: 62)

1. Ditinjau dari segi bentuknya saham dapat dikategorikan atas:

- a. Saham Atas Nama (*Nominal Shares*), yaitu saham yang menyebut nama pemiliknya. Perencanaan saham ini dicatat dalam daftar khusus. Para ahli fikih kontemporer yang menghalalkan saham jenis ini sependapat bahwa penyebutan nama pemilik saham pada dokumen saham menetapkan kepemilikan pemiliknya dan memberikan perlindungan atas haknya. Hal ini berarti saham jenis ini diperbolehkan secara fikih Islam.
- b. Saham Atas Tunjuk (*Bearer Shares*), yaitu saham yang tidak menyebut nama pemiliknya. Ada ahli fikih kontemporer memandang saham ini batal. Karena ketidaktahuan siapa pembelinya. Ketidaktahuan ini akan menghilangkan hak pembelinya. Seperti ketika dicuri berpindah kepemilikannya kepada pencurinya atau ketika hilang berpindah

kepemilikannya kepada penemunya, dan lain sebagainya. Bagaimanapun juga, sebaiknya saham seperti ini dihindari, karena akan menimbulkan problema tentang kepemilikannya atau pemulangnya kembali apabila hilang.

2. Dari segi hak dan keistimewaannya:

- a. Saham Biasa (*Ordinary Shares*), semua ahli fikih kontemporer memandang saham biasa boleh, karena tidak memiliki keistimewaan dari yang lain, baik hak maupun kewajibannya.
- b. Saham Preferen (*Preference Shares*), saham ini memiliki keistimewaan khusus dari segi perlakuan maupun dari segi finansial. Para ahli fikih kontemporer memandang saham jenis ini harus dihindari karena tidak sesuai dengan ketentuan secara syariah, karena pemilik saham ini mempunyai hak mendapatkan bagian dari kelebihan yang dapat dibagikan sebelum dibagikan kepada pemilik saham biasa.

Indeks harga saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator trend pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif atau lesu. Dengan adanya indeks, dapat mengetahui trend pergerakan harga saham saat ini, apakah sedang naik, stabil atau turun.

Pergerakan indeks menjadi indikator penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan atau membeli suatu atau beberapa saham. Karena harga-harga saham bergerak dalam hitungan detik

dan menit, maka nilai indeks pun bergerak turun naik dalam hitungan waktu yang cepat pula.

PT Bursa Efek Indonesia memiliki delapan (8) macam indeks harga saham yang secara terus menerus disebarluaskan melalui media cetak maupun elektronik, sebagai salah satu pedoman bagi investor untuk berinvestasi di pasar modal.

Ke delapan macam indeks tersebut adalah: (Buku Panduan Indeks 2008)

#### 1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pertama kali diperkenalkan pada tanggal 1 April 1983 sebagai indikator pergerakan harga saham yang tercatat di bursa. Hari dasar perhitungan indeks adalah tanggal 10 Agustus 1982 dengan nilai 100. Sedangkan jumlah emiten yang tercatat pada waktu itu adalah sebanyak 13 emiten. Sekarang ini (Desember 2008) jumlah emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sudah mencapai 396 emiten. IHSG menggunakan semua emiten yang tercatat sebagai komponen perhitungan indeks.

Indeks harga saham gabungan seluruh saham menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan seluruh saham, sampai pada tanggal tertentu. Biasanya pergerakan harga saham tersebut disajikan setiap hari, berdasarkan harga penutupan di bursa pada hari tersebut. Indeks tersebut disajikan untuk periode tertentu. Dalam hal ini mencerminkan suatu nilai yang berfungsi sebagai pengukuran kinerja suatu saham gabungan di bursa efek.

Indeks harga saham gabungan seluruh saham adalah suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja gabungan seluruh saham yang tercatat di suatu bursa efek. Maksud dari gabungan seluruh saham ini adalah kinerja saham yang dimasukkan dalam perhitungan seluruh saham yang tercatat di bursa tersebut (Sunariyah, 2006: 142).

Seiring dengan perkembangan dan dinamika pasar, IHSG mengalami periode naik dan turun. Pada tanggal 9 Januari 2008, IHSG mencapai level tertinggi sepanjang sejarah pasar modal Indonesia yaitu ditutup pada level 2.830,263.

## 2. Indeks Sektoral

Indeks sektoral diperkenalkan pada tanggal 2 Januari 1996 dengan nilai awal indeks adalah 100 untuk setiap sektor dan menggunakan hari dasar tanggal 28 Desember 1995.

Indeks sektoral menggunakan semua emiten yang termasuk dalam masing-masing sektor.

Indeks sektoral BEI adalah sub indeks dari IHSG. Semua saham yang tercatat di BEI di klasifikasikan ke dalam sembilan sektor menurut klasifikasi industri yang telah ditetapkan BEI, yang diberi nama JASICA (*Jakarta Industrial Classification*). Ke sembilan sektor tersebut adalah:

### a. Sektor-sektor Primer (Ekstraktif)

Sektor 1 : Pertanian

Sektor 2 : Pertambangan

### b. Sektor-sektor Sekunder (Industri Pengolahan atau Manufaktur)

Sektor 3 : Industri Dasar dan Kimia

Sektor 4 : Aneka Industri

Sektor 5 : Industri Barang Konsumsi

c. Sektor-sektor Tersier (Industri Jasa atau Non-manufaktur)

Sektor 6 : Properti dan Real Estate

Sektor 7 : Transportasi dan Infrastruktur

Sektor 8 : Keuangan

Sektor 9 : Perdagangan, Jasa dan Investasi

3. Indeks LQ45

Indeks LQ45 terdiri dari 45 saham dengan likuiditas (LiQuid) tinggi, yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas saham-saham tersebut mempertimbangkan kapitalisasi pasar.

a. Kriteria Pemilihan Saham Indeks LQ45

Sejak diluncurkan pada bulan Februari 1997 ukuran utama likuiditas transaksi adalah nilai transaksi di pasar reguler. Sesuai dengan perkembangan pasar, dan untuk lebih mempertajam kriteria likuiditas, maka sejak *review* bulan Januari 2005, jumlah hari perdagangan dan frekuensi transaksi dimasukkan sebagai ukuran likuiditas. Sehingga kriteria suatu saham untuk dapat masuk dalam perhitungan indeks LQ45 adalah sebagai berikut:

- 1) Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan
- 2) Masuk dalam 60 saham berdasarkan nilai transaksi di pasar reguler
- 3) Dari 60 saham tersebut, 30 saham dengan nilai transaksi terbesar secara otomatis akan masuk dalam perhitungan indeks LQ45

4) Untuk mendapatkan 45 saham akan dipilih 15 saham lagi dengan menggunakan kriteria Hari Transaksi di Pasar Reguler, Frekuensi Transaksi di Pasar Reguler dan Kapitalisasi Pasar. Metode pemilihan 15 saham tersebut adalah:

a) Dari 30 sisanya, dipilih 25 saham berdasarkan Hari Transaksi di Pasar Reguler.

b) Dari 25 saham tersebut akan dipilih 20 saham berdasarkan Frekuensi Transaksi di Pasar Reguler

c) Dari 20 saham tersebut akan dipilih 15 saham berdasarkan Kapitalisasi Pasar, sehingga akan didapat 45 saham untuk perhitungan indeks LQ45

5) Selain melihat kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar tersebut di atas, akan dilihat juga keadaan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan tersebut.

b. Evaluasi Indeks dan Penggantian Saham

Bursa Efek Indonesia secara rutin memantau perkembangan kinerja komponen saham yang masuk dalam penghitungan indeks LQ45. Setiap tiga bulan sekali dilakukan evaluasi atas pergerakan urutan saham-saham tersebut. Penggantian saham akan dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus.

c. Komisi Penasehat

Untuk menjamin kewajaran (*fairness*) pemilihan saham, BEI juga dapat minta pendapat kepada komisi penasehat yang terdiri dari para ahli dari

Bapepam, Universitas dan profesional di bidang pasar modal yang independen.

d. Hari Dasar Indeks LQ45

Indeks LQ45 diluncurkan pada bulan Februari 1997. Akan tetapi untuk mendapatkan data historikal yang cukup panjang, hari dasar yang digunakan adalah tanggal 13 Juli 1994, dengan nilai indeks sebesar 100.

4. Jakarta Islamic Index (JII)

JII menggunakan 30 emiten yang masuk dalam kriteria syariah dan termasuk saham yang memiliki kapitalisasi besar dan likuiditas tinggi.

Pada tanggal 3 Juli 2000, PT Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM) meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan syariah Islam yaitu Jakarta Islamic Index (JII). Indeks ini diharapkan menjadi tolak ukur kinerja saham-saham yang berbasis syariah serta untuk lebih mengembangkan pasar modal syariah.

Jakarta Islamic Index terdiri dari 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah Islam. Pada awal peluncurannya, pemilihan saham yang masuk dalam kriteria syariah melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah PT Danareksa Investment Management. Akan tetapi seiring perkembangan pasar, tugas pemilihan saham-saham tersebut dilakukan oleh Bapepam-LK, bekerja sama dengan Dewan Syariah Nasional. Hal ini tertuang dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.

a. Kriteria Pemilihan Saham yang Memenuhi Prinsip-prinsip Syariah

Dari sekian banyak emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, terdapat beberapa emiten yang kegiatan usahanya belum sesuai dengan syariah, sehingga saham-saham tersebut secara otomatis belum dapat dimasukkan dalam perhitungan Jakarta Islamic Index.

Berdasarkan arahan Dewan Syariah Nasional dan Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, jenis kegiatan utama suatu badan usaha yang dinilai tidak memenuhi syariah Islam adalah:

- 1) Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- 2) Menyelenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep ribawi, jual beli resiko yang mengandung *gharar* dan *maysir*.
- 3) Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan atau menyediakan:
  - a) Barang dan atau jasa yang haram karena zatnya (haram *li-dzatihi*)
  - b) Barang dan atau jasa yang haram bukan karena zatnya (haram *li-ghairihi*) yang ditetapkan oleh DSN-MUI, dan atau
  - c) Barang dan atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
- 4) Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat (*nisbah*) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya, kecuali investasi tersebut dinyatakan kesyariahnya oleh DSN-MUI.



Sedangkan kriteria saham yang masuk dalam katagori syariah adalah:

- a) Tidak melakukan kegiatan usaha sebagaimana yang diuraikan di atas.
- b) Tidak melakukan perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa dan perdagangan dengan penawaran dan permintaan palsu
- c) Tidak melebihi rasio keuangan sebagai berikut:
  - (1) Total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45%:55%)
  - (2) Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan (*revenue*) tidak lebih dari 10%.

#### b. Kriteria Pemilihan Saham Jakarta Islamic Index

Untuk menetapkan saham-saham yang masuk dalam perhitungan Jakarta Islamic Index dilakukan proses seleksi sebagai berikut:

- 1) Saham-saham yang akan dipilih berdasarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh Bapepam-LK.
- 2) Memilih 60 saham dari Daftar Efek Syariah tersebut berdasarkan urutan kapitalisasi pasar terbesar selama 1 tahun terakhir.
- 3) Dari 60 saham tersebut, dipilih 30 saham berdasarkan tingkat likuiditas yaitu nilai transaksi di pasar reguler selama 1 tahun terakhir.

c. Evaluasi Indeks dan Penggantian Saham

Jakarta Islamic Index akan direview setiap 6 bulan, yaitu setiap bulan Januari dan Juli atau berdasarkan periode yang ditetapkan oleh Bapepam-LK. Sedangkan perubahan jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia.

d. Hari Dasar Jakarta Islamic Index

Jakarta Islamic Index diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000. Akan tetapi untuk mendapatkan data historikal yang cukup panjang, hari dasar yang digunakan adalah tanggal 2 Januari 1995, dengan nilai indeks sebesar 100.

5. Indeks Kompas100, menggunakan 100 saham yang dipilih berdasarkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan.
6. Indeks Papan Utama, menggunakan emiten yang masuk dalam kriteria papan utama.
7. Indeks Papan Pengembangan, menggunakan emiten yang masuk dalam kriteria papan pengembangan.
8. Indeks Individual, yaitu indeks harga saham masing-masing emiten.

### C. Investasi

1. Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tandelilin, 2001: 3).

Halim (2002: 2), investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang.

Tujuan seseorang melakukan investasi menurut Tandelilin (2001: 4) antara lain:

a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang

Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.

b. Mengurangi tekanan inflasi

Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau obyek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.

c. Dorongan untuk menghemat pajak

Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

Untuk mencapai tujuan investasi, investasi membutuhkan suatu proses dalam pengambilan keputusan, sehingga keputusan tersebut sudah mempertimbangkan ekspekstasi return yang didapatkan dan juga risiko yang akan dihadapi.

Beberapa tahapan dalam pengambilan keputusan investasi antara lain:

a. Menentukan kebijakan investasi

Pada tahapan ini, investor menentukan tujuan investasi dan kemampuannya (kekayaan) yang dapat diinvestasikan.

Ada tiga hal yang menjadi pertimbangan dalam tahap ini, yaitu:

- 1) Tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*)
- 2) Tingkat risiko (*rate of risk*)
- 3) Ketersediaan jumlah dana yang akan diinvestasikan.

b. Analisis sekuritas

Pada tahapan ini berarti melakukan analisis sekuritas yang meliputi penilaian terhadap sekuritas secara individual atau beberapa kelompok sekuritas. Salah satu tujuan melakukan penilaian tersebut adalah untuk mengidentifikasi sekuritas yang salah harga (*mispriced*). Pemilihan sekuritas tersebut bukan berdasarkan atas kesalahan harga tetapi didasarkan atas preferensi risiko para investor, pola kebutuhan kas dan sebagainya.

c. Pembentukan portofolio

Dalam tahapan ini dilakukan identifikasi terhadap efek-efek mana yang akan dipilih dan berapa proporsi dana yang akan diinvestasikan pada masing-masing efek tersebut. Efek yang dipilih dalam rangka pembentukan portofolio adalah efek-efek yang mempunyai koefisien korelasi negatif (mempunyai hubungan berlawanan). Hal ini dilakukan karena dapat memperkecil risiko.

d. Melakukan revisi portofolio

Pada tahapan ini, berkenaan dengan pengulangan secara periodik dari tingkah sebelumnya. Sejalan dengan waktu, investor mungkin mengubah tujuan investasinya yaitu membentuk portofolio baru yang lebih optimal dan disesuaikan dengan preferensi investor tentang risiko dan return itu sendiri.

e. Evaluasi kinerja portofolio

Pada tahapan terakhir ini, investor melakukan penilaian terhadap kinerja portofolio secara periodik dalam arti tidak hanya return yang diperhatikan tetapi juga risiko yang dihadapi. Jadi, diperlukan ukuran yang tepat tentang return dan risiko juga standar yang relevan.

2. Return

Menurut Tandelilin (2001: 47), return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya.

Return merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. Return dibedakan menjadi dua, yaitu: *actual return* yang dihitung berdasarkan data historis dan *expected return* yang akan diperoleh investor di masa mendatang.

Sumber-sumber return investasi ada dua, yaitu:

a. *Yield*

*Yield* merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi.

*Yield* obligasi ditunjukkan dari bunga obligasi yang dibayarkan dan *yield* saham ditunjukkan oleh besarnya dividen yang diperoleh.

b. *Capital gain (loss)*

*Capital gain (loss)* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (saham atau utang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor.

Dari kedua sumber return tersebut, dapat dihitung return total sebagai berikut:

$$\text{Return total} = \text{yield} + \text{Capital gain (loss)}$$

3. Risiko

Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara return aktual yang diterima dengan return yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut Tandelilin (2001: 48).

Dalam konteks manajemen investasi risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian yang dicapai secara nyata (*actual return*) dan semakin besar penyimpangannya berarti semakin besar tingkat risikonya.

Risiko dibedakan menjadi tiga berdasarkan preferensi investor terhadap risiko, yaitu: (Halim, 2003: 38)

a. Investor yang suka terhadap risiko (*risk seeker*), merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia

akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih besar. Biasanya investor jenis ini bersikap agresif dan spekulatif dalam mengambil keputusan investasi.

- b. Investor yang netral terhadap risiko (*risk neutrality*), merupakan investor yang akan meminta kenaikan tingkat pengembalian yang sama untuk setiap kenaikan risiko. Investor jenis ini umumnya cukup fleksibel dan bersikap hati-hati (*prudent*) dalam mengambil keputusan investasi.
- c. Investor yang tidak suka terhadap risiko (*risk averter*), merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih kecil. Biasanya investor jenis ini cenderung selalu mempertimbangkan secara matang dan terencana atas keputusan investasinya.

Sedangkan risiko dalam konteks portofolio dibedakan menjadi dua, yaitu:

- 1) Risiko sistematis (*systematic risk*), merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan (tingkat bunga, kurs valas, kebijakan pemerintah) yang sifatnya umum dan berlaku bagi semua saham dalam bursa saham yang bersangkutan. Risiko ini juga disebut *undiversifiable risk*.

2) Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*), merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu. Fluktuasi risiko ini besarnya berbeda-beda antara satu saham dengan saham yang lain. Karena perbedaan itulah maka masing-masing saham memiliki tingkat sensitivitas yang berbeda terhadap setiap perubahan pasar (struktur modal, struktur aset, tingkat likuiditas, tingkat keuntungan). Risiko ini juga disebut *diversifiable risk*.

Untuk menghitung besarnya risiko total dapat dilakukan dengan menghitung varians dan standar deviasi return investasi yang bersangkutan (Tandelilin, 2001: 55).

$$\text{Varians return } (\sigma^2) = [R_i - E(R)]^2 pr_i$$

$$\text{Standar deviasi } (\sigma) = \sqrt{\sigma^2}$$

Keterangan:

$E(R)$  = return yang diharapkan dari suatu sekuritas

$R_i$  = return ke-i yang mungkin terjadi

$pr_i$  = probabilitas kejadian return ke-i

#### 4. Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Menurut Bhermana Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek.

SBI adalah produk yang diterbitkan oleh Bank Indonesia. Produk ini mirip dengan "T-Bills" yang diterbitkan di Amerika. Karena SBI



diterbitkan oleh Bank Sentral, maka dapat dikatakan bahwa SBI adalah instrumen investasi bebas risiko (*Non Risk Instrument*) atau sering disebut sebagai *risk free*.

Produk ini masih kurang dikenal orang secara luas. Karena pada awalnya instrument ini hanya dilakukan oleh bank-bank untuk keperluan investasi bank-bank itu sendiri. SBI awalnya digunakan oleh Bank Indonesia sebagai Bank Sentral di Indonesia untuk mengatur likuiditas Rupiah di negeri ini. Tapi saat ini, perorangan atau perusahaan atau institusi keuangan non bank termasuk orang asing (*non resident*) juga boleh membeli instrument ini.

Siklus transaksi SBI:

- a. SBI diperdagangkan setiap hari Kamis dan berjangka waktu 28 hari saja dengan jatuh tempo hari Kamis ke-4 berikutnya. Contoh: Transaksi tanggal 3 April 2008 maka jatuh temponya adalah tanggal 24 April 2008.
- b. Proses pembelian SBI itu melalui lelang yang dilakukan setiap hari Rabu (sehari sebelum transaksi/hari Kamis) oleh bank-bank di Indonesia atau broker-broker yang ditunjuk.
- c. Bila anda sebagai perorangan atau perusahaan ingin membeli SBI harus menghubungi bank yang menawarkan produk ini. Tidak bisa pergi ke broker yang ditunjuk atau langsung, karena broker-broker itu memberikan jasanya ke bank-bank sebagai alternatif bila bank-bank itu tidak mau repot harus ikut lelang ke Bank Indonesia.

- d. Setiap hari Rabu sore akan ada pengumuman dari Bank Indonesia: Siapa yang mendapatkan lelang itu dan berapa besar nilainya yang diperoleh.

#### **D. *Bearish dan Bullish Market***

Istilah *bullish* dan *bearish* digunakan untuk menggambarkan kondisi pasar yang tengah bergairah atau sebaliknya sedang lesu. Ketika pasar sedang *bullish*, ada banyak kesempatan untuk investor. Tapi, ketika pasar *bearish*, investor harus hati-hati.

*Bearish Market* merupakan suatu situasi dimana harga saham mengalami penurunan terus dan hampir terjadi pada semua jenis saham (analogi dengan cakar yang menghadap ke bawah). Dalam suatu *bearish market*, semua beranggapan bahwa harga saham telah kelewat mahal, sehingga orang berlomba-lomba untuk menjual, yang menyebabkan harga turun. Namun pada saat harga saham sudah berada titik yang cukup rendah, maka orang-orang membeli sahamnya, yang akan menyebabkan harga naik kembali.

*Bullish Market* merupakan suatu situasi dimana harga saham mengalami peningkatan terus dan hampir terjadi pada semua jenis saham (analogi dengan tanduk yang menghadap ke atas). Dalam suatu *bullish market*, semua beranggapan bahwa harga saham telah kelewat murah, sehingga orang berlomba-lomba untuk membeli, yang menyebabkan harga naik. Namun pada saat harga saham sudah berada titik yang cukup tinggi,

maka orang-orang menjual sahamnya, yang akan menyebabkan harga turun kembali.

## E. Kinerja Portofolio

Ukuran kinerja investasi dengan dua parameter risiko dan return yang diawali oleh Markowitz telah direduksi menjadi sebuah parameter tunggal (*one-parametre performance measures*). Metode ini mengukur kinerja portofolio dengan menggunakan satu parameter atau ukuran tertentu. Parameter dan ukuran tersebut dikaitkan dengan risiko, baik risiko total maupun risiko sistematis.

Konsep ini didasarkan pada gabungan antara return dan risiko (*risk-adjusted performance*). Sharpe (1966) mengukur kinerja portofolio dengan total risiko sebagai indikator, sedangkan Treynor (1965) dan Jensen (1968) mengukur kinerja portofolio dengan risiko sistematis (beta) sebagai indikator. Secara teoretis, ukuran *risk-adjusted performance* tersebut memungkinkan dilakukannya perbandingan secara langsung portofolio dengan tingkat risiko dan return yang berbeda-beda.

### 1. The Sharpe Index

Indeks Sharpe dikembangkan oleh William Sharpe dan sering juga disebut dengan *reward-to-variability ratio*. Indeks Sharpe mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patok duga (*benchmark*), yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya. Premi risiko adalah perbedaan

(selisih) antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh portofolio dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko (*risk free asset*).

Standar deviasi merupakan risiko fluktuasi portofolio yang dihasilkan karena berubah-ubahnya return yang dihasilkan dari subperiode ke subperiode lainnya selama seluruh periode. Dalam teori portofolio, standar deviasi merupakan risiko total yang merupakan penjumlahan dari risiko pasar (*systematic/market risk*) dan *unsystematic risk*.

Indeks Sharpe dapat digunakan untuk mengukur premi risiko untuk setiap unit risiko pada portofolio tersebut. Investasi pada SBI tidak mengandung risiko dengan kinerja investasi tertentu. Investasi pada portofolio mengandung risiko sehingga diharapkan memberikan hasil investasi lebih besar daripada kinerja investasi bebas risiko. Indeks Sharpe mengukur seberapa besar penambahan hasil investasi yang diperoleh (*risk premium*) untuk tiap unit risiko yang diambil. Peringkat kinerja portofolio dapat dilakukan dengan menggunakan indeks Sharpe ini. Semakin tinggi indeks Sharpe suatu portofolio dibandingkan dengan portofolio lainnya, maka semakin baik kinerja portofolio tersebut.

Secara matematis indeks Sharpe diformulasikan sebagai berikut:

$$S_{pi} = \frac{Rp_i - R_f}{\sigma_i}$$

Keterangan:

$S_{pi}$  = indeks Sharpe portofolio i

$R_{p_i}$  = rata-rata return portofolio i (JII atau LQ45)

$R_f$  = rata-rata atas bunga investasi bebas risiko

$\sigma_i$  = standar deviasi dari return portofolio i (JII atau LQ45).

## 2. *The Treynor Index*

Indeks Treynor merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Jack Treynor. Indeks ini sering juga disebut *reward to volatility ratio*. Sama halnya dengan indeks Sharpe, kinerja portofolio pada indeks Treynor dilihat dengan cara menghubungkan tingkat return portofolio dengan besarnya risiko dari portofolio tersebut. Perbedaannya dengan indeks Sharpe adalah penggunaan garis pasar sekuritas (*security market line*) sebagai patok duga, bukan garis pasar modal seperti pada indeks Sharpe. Asumsi yang digunakan oleh Treynor adalah bahwa portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang dianggap relevan adalah risiko sistematis (diukur dengan beta).

Cara mengukur indeks Treynor pada dasarnya sama dengan cara menghitung indeks Sharpe, hanya risiko yang diukur dengan standar deviasi pada indeks Sharpe diganti dengan beta portofolio. Beta portofolio diperoleh dengan metode regresi linier. Semakin tinggi indeks Treynor yang dimiliki sebuah portofolio, berarti kinerja portofolio tersebut akan menjadi relatif lebih baik dibandingkan dengan portofolio yang mempunyai indeks Treynor yang lebih rendah.

Dalam metode ini kinerja portofolio diukur dengan cara membandingkan antara premi risiko portofolio (selisih rata-rata tingkat keuntungan portofolio dengan rata-rata tingkat bunga bebas risiko) dengan risiko portofolio yang dinyatakan dengan beta (risiko pasar atau risiko

sistematis). Secara matematis indeks Treynor diformulasikan sebagai berikut:

$$T_{pi} = \frac{Rp_i - Rf}{\beta_i}$$

Keterangan:

$T_{pi}$  = indeks Treynor portofolio i

$Rp_i$  = rata-rata return portofolio i (JII atau LQ45)

$Rf$  = rata-rata atas bunga investasi bebas risiko

$\beta_i$  = beta portofolio i (risiko pasar atau risiko sistematis)

Pengukuran kinerja dengan menggunakan indeks Sharpe dan indeks Treynor bersifat komplementer karena memberikan informasi yang berbeda. Pilihan indeks mana yang akan digunakan tergantung pada persepsi investor terhadap tingkat diversifikasi dari portofolio tersebut. Dalam indeks Sharpe, risiko yang dianggap relevan adalah risiko total (penjumlahan risiko sistematis dan risiko tidak sistematis), sedangkan pada indeks Treynor hanya menggunakan risiko sistematis (beta). Oleh karena itu, jika suatu portofolio dianggap telah terdiversifikasi dengan baik, berarti return portofolio tersebut hampir semuanya dipengaruhi oleh return pasar. Untuk portofolio tersebut tentu saja lebih tepat menggunakan indeks Treynor. Sebaliknya, jika return suatu portofolio hanya sebagian kecil yang dipengaruhi return pasar, lebih tepat menggunakan indeks Sharpe.

### 3. *The Jensen's Alpha Index*

Indeks Jensen merupakan indeks yang menunjukkan perbedaan antara tingkat return aktual yang diperoleh portofolio dengan tingkat return yang diharapkan jika portofolio tersebut berada pada garis pasar sekuritas.

Persamaan indeks Jensen dengan indeks Treynor adalah bahwa kedua indeks tersebut menggunakan garis pasar sekuritas sebagai dasar untuk membuat persamaan. Perbedaannya adalah bahwa indeks Treynor sama dengan slope garis yang menghubungkan posisi portofolio dengan return bebas risiko, sedangkan indeks Jensen merupakan selisih antara return portofolio dengan return portofolio yang tidak dikelola dengan cara khusus (hanya mengikuti return pasar). Oleh karena itu, nilai indeks Jensen bisa saja lebih besar (positif), lebih kecil (negatif), atau sama (nol). Akan tetapi, dalam penggunaan indeks Jensen untuk mengevaluasi kinerja portofolio, perlu dilakukan pengujian apakah perbedaan kedua return tersebut signifikan. Bisa saja suatu portofolio mempunyai indeks Jensen tertentu, tetapi setelah dilakukan pengujian ternyata angka tersebut tidak signifikan.

Persamaan untuk indeks Jensen ini adalah:

$$J_{pi} = (R_{p_i} - R_f) - (R_m - R_f)\beta_{pi}$$

Keterangan:

$J_{pi}$  = Indeks Jensen portofolio i

$R_{p_i}$  = rata- rata return portofolio i (JII atau LQ45)

$R_f$  = rata- rata atas bunga investasi bebas risiko

$R_m$  = rata- rata return pasar (IHSG)

$\beta p_i$  = beta portofolio i (risiko pasar atau risiko sistematis)

**TABEL II.2**  
**PERBEDAAN SHARPE INDEX, TREYNOR INDEX DAN JENSEN INDEX**

	<i>Sharpe Index</i>	<i>Treynor Index</i>	<i>Jensen Index</i>
<b>Benchmark</b>	<i>Capital Market Line</i>	<i>Security Market Line</i>	<i>Security Market Line</i>
<b>Risiko</b>	Risiko Total	Risiko Sistematis	Risiko Sistematis

Sumber: Diolah dari berbagai sumber

#### F. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti dalam membandingkan kinerja pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Malin, Saadouni dan Briston (1995) membandingkan kinerja *ethical* dan *non-ethical funds* di UK dengan menggunakan pendekatan Jensen, Sharpe dan Treynor. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa dari aspek *mean excess return*, *ethical trusts* tidak lebih baik dari *non-ethical trusts*, akan tetapi bukti bahwa *non-ethical trust* lebih baik dari *ethical funds* juga cukup lemah. Namun, jika dilihat dari aspek *risk-adjusted* basis, *ethical trust* lebih superior dibandingkan dengan *non-ethical trusts*.
2. Rahmayanti dalam penelitiannya Analisis Kinerja Portofolio Saham Syariah pada Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2002. Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan apakah kinerja saham syariah (JII) lebih baik dari saham konvensional (IHSG), selain itu meneliti apakah *sharia screening system* menghasilkan portofolio saham yang lebih baik dari saham konvensional dan yang terakhir meneliti industri apa saja yang



dominan memberikan kinerja terhadap saham syariah. Metode yang dilakukan dengan pendekatan markowitz dan menggunakan indeks kinerja *Sharpe Index*, *Treynor Index* dan *Alpha Jensen Index*. Kesimpulannya bahwa saham syariah secara keseluruhan relatif lebih baik dari saham konvensional dari indeks-indeks kinerja yang ada.

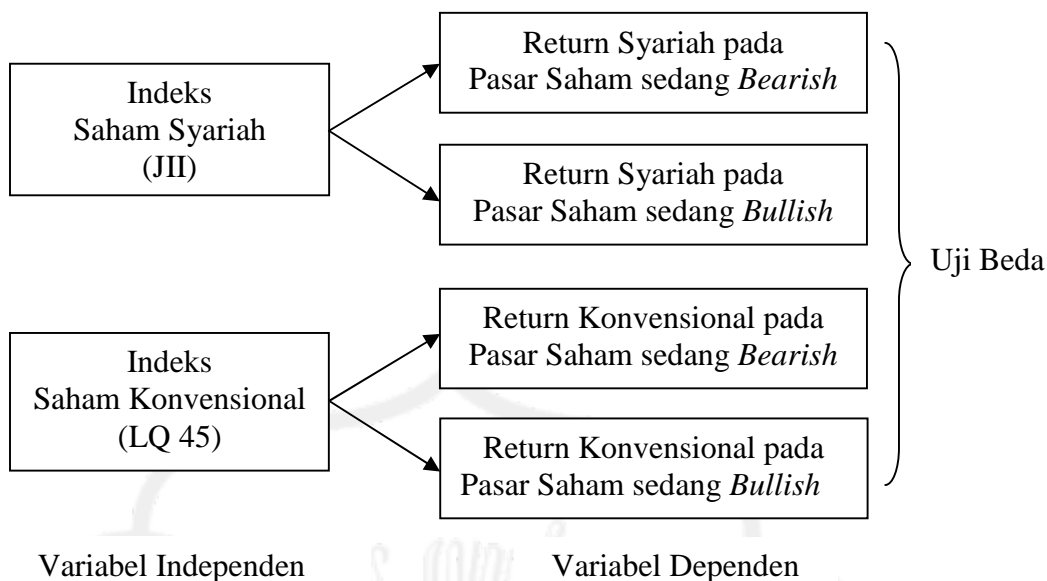
3. Ahmad dan Ibrahim (2002) membandingkan kinerja KLSI dengan KLCI dari tahun 1999 sampai 2002. Mereka menggunakan berbagai macam metodologi untuk menginvestigasi kinerja, diukur dengan risiko dan return kedua indeks. Teknik yang digunakan adalah *adjusted Sharpe ratio* (SR), *Treynor Index* (TI), *adjusted Jensen Alpha* dan *t-test* untuk membandingkan rata-rata. Sampel dibagi menjadi tiga periode: sampel *overall*, periode *growth* dari April sampai Februari 2000 dan periode *decline* dari Maret 2000 sampai Januari 2002. Perbandingan *raw return* dan risiko selama 1999-2002, menyimpulkan bahwa untuk periode *overall* dan *declining*, return rendah untuk KLSI, sedangkan untuk periode *growth* KLSI sedikit *outperformed* dari KLCI. Pada risiko, KLCI lebih berisiko dari pada KLSI selama 1999-2000. Sedangkan perbandingan rata-rata, hasil secara statistik menunjukkan tidak signifikan. Sebagai tambahan, KLSI menghasilkan *risk-adjusted return* lebih rendah dari KLCI, kecuali saat periode *growth* 1999-2000.
4. Penelitian Budiman (2008) tentang perbedaan beta saham pada kondisi pasar *bullish* dan *bearish* dan bagaimana pengaruhnya terhadap return saham di Bursa Efek Jakarta. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham-saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada

bulan Juni 1998 sampai dengan Juli 2003. Selama periode penelitian ditemukan 30 bulan *bullish* dan 30 bulan *bearish* serta ditentukan 54 saham perusahaan sebagai sampel penelitian yang dipilih dengan metode *purposive sampling*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa beta saham pada kondisi pasar *bullish* lebih besar dari pada beta saham pada kondisi pasar *bearish*. Melalui analisis regresi linear berganda dengan menggunakan uji t (parsial) dan uji F (simultan) pada tingkat signifikansi 5% didapatkan bahwa secara parsial maupun simultan variabel beta saham dan kondisi pasar *bearish* atau *bullish* memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta.

#### **G. Kerangka Pemikiran Penelitian**

Penelitian ini menguji return indeks syariah dengan indeks konvensional, selain itu juga menguji *risk-adjusted performance* pada periode *bearish* dan *bullish*. Pendekatan menggunakan *risk-adjusted performance* yang digunakan untuk mengetahui perbedaan return hanya pendekatan *Sharpe Indeks*, karena yang menggunakan *Capital Market Line* (CML) sebagai *benchmark* untuk menganalisis indeks saham yang akan dipilih.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah indeks saham syariah (JII) dan indeks saham konvensional (LQ45). Sedangkan return syariah dan return konvensional diperlakukan sebagai variabel dependen. Perhitungan return syariah dan return konvensional diperoleh dari rata-rata return dari masing-masing *closing price* indeks bulanan.



**GAMBAR II.1**  
**KERANGKA PEMIKIRAN PENELITIAN**

## H. Hipotesis

Dalam penelitian Rahmayanti tentang analisis kinerja portofolio saham syariah pada Bursa Efek Jakarta tahun 2001-2002 dengan menggunakan pendekatan *Markowitz* dan menggunakan index kinerja (*Sharpe Index*, *Treynor Index* dan *Alpha Jensen Index*) yang menyimpulkan bahwa saham syariah secara keseluruhan relatif lebih baik dari saham konvensional pada indeks-indeks kinerja yang ada.

Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

$H_1$  : Ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata return Jakarta Islamic Index dengan LQ45 pada periode *bullish*.

$H_2$  : Ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata return Jakarta Islamic Index dengan LQ45 pada periode *bearish*.

- H<sub>3</sub> : Ada perbedaan return menggunakan pendekatan *Sharpe Indeks* antara Jakarta Islamic Index dengan LQ45 pada periode *bullish*.
- H<sub>4</sub> : Ada perbedaan return menggunakan pendekatan *Sharpe Indeks* antara Jakarta Islamic Index dengan LQ45 pada periode *bearish*.



## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### A. Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan *eksplanatory research* yang bertujuan untuk menguji suatu hipotesis. Hipotesis adalah jawaban teoritis atas masalah penelitian atau berupa pernyataan sementara tentang pengaruh, hubungan sebab akibat atau hubungan pertautan antara dua variabel atau lebih.

Penelitian ini mereplikasi penelitian yang telah ada di luar negeri (Malaysia), dilakukan dengan lokasi penelitian di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan beberapa modifikasi pada kondisi pasar dan penggunaan ukuran kinerja portofolio selama kurun waktu 2004-2008.

#### B. Populasi, Sampel dan Pengambilan Sampel

Populasi adalah kelompok elemen yang lengkap, yang biasanya berupa orang, objek, transaksi, atau kejadian yang menarik untuk dipelajari atau dijadikan objek penelitian (Kuncoro, 2001: 103). Penelitian ini mengambil populasi seluruh perusahaan *go public* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2004 sampai 2008.

Sampel merupakan sebagian dari populasi yang karakteristiknya akan diselidiki dan dianggap bisa mewakili keseluruhan populasi. Pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu (*judgment sampling*) yang melibatkan pemilihan subyek yang berada di tempat yang paling menguntungkan atau

dalam posisi terbaik untuk memberikan informasi yang diperlukan (Sekaran, 2006). Kriteria sampel yang diambil antara lain:

- a. Data indeks saham pada JII untuk *closing price* bulanan yang mengalami trend kenaikan dan trend penurunan tahun 2004-2008.
- b. Data indeks saham pada LQ45 untuk *closing price* bulanan yang mengalami trend kenaikan dan trend penurunan tahun 2004-2008.

Berdasarkan kriteria tersebut, maka sampel penelitian ini berjumlah empat puluh delapan (48) sampel untuk masing-masing indeks dari *closing price* bulanan, yaitu empat tahun penelitian dikalikan dua belas bulan.

### C. Definisi Operasional Variabel

Setelah semua data terkumpul, langkah selanjutnya adalah pengolahan data yang diawali dengan menghitung variabel-variabel yang digunakan.

1. Variabel independen yaitu indeks syariah dan konvensional, masing-masing indeks tersebut merupakan suatu wadah yang mewakili saham yang sesuai dengan ketentuan syariah dan saham terpilih likuiditasnya dalam perdagangan di bursa.

Indeks syariah dan indeks konvensional tersebut diukur dengan *closing price* bulanan. *Closing price* bulanan merupakan perubahan terakhir harga saham yang dicatat setiap akhir bulan perdagangan. Dalam melakukan investasi, para investor mengharapkan memperoleh tingkat keuntungan, dimana hal ini akan dipengaruhi oleh adanya perubahan pada harga saham.

2. Variabel dependen adalah return syariah dari JII dan return konvensional dari LQ45. Return merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi.

Return dapat berupa *actual return* yang dihitung berdasarkan data historis dan *expected return* yang akan diperoleh investor di masa mendatang. Return tersebut dapat dihitung dengan variabel-variabel sebagai berikut:

a. Rata-rata Return ( $R_i$ )

$$R_i = \frac{1}{N} \sum_{t=1}^T \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

$P_t$  = level indeks pada waktu t

$P_{t-1}$  = level indeks pada waktu t-1

N = jumlah hari

Pertama menghitung return JII dan LQ45, dibandingkan menggunakan t-test. Kemudian *Risk-adjusted return* kedua indeks tersebut dinilai menggunakan *The Sharpe Index*.

b. *The Sharpe Index*

Indeks Sharpe dikembangkan oleh William Sharpe dan sering juga disebut dengan *reward-to-variability ratio* (R/V). Indeks Sharpe merupakan ukuran kinerja yang berdasarkan risiko (*risk-adjusted performance*) dari suatu investasi, yaitu perbandingan return dan standar deviasi. Indeks Sharpe mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patok duga (*benchmark*), yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya. Premi risiko adalah perbedaan (selisih) antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh portofolio dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko (*risk free asset*).

Secara matematis indeks Sharpe diformulasikan sebagai berikut:

$$S_{pi} = \frac{Rp_i - Rf}{\sigma_i}$$

Keterangan:

$S_{pi}$  = indeks Sharpe portofolio i

$R_{pi}$  = rata-rata return portofolio i (JII atau LQ45)

$R_f$  = rata-rata atas bunga investasi bebas risiko

$\sigma_i$  = standar deviasi dari return portofolio i (JII atau LQ45).

*Capital Market Line* (CML) merupakan: (Tandelilin, 2001: 95)

- 1) Garis pasar modal yang terdiri dari portofolio efisien yang merupakan kombinasi dari aset yang berisiko dan aset yang bebas risiko.
- 2) Slope CML akan cenderung positif karena adanya asumsi bahwa investor bersifat *risk averse*, yaitu investor hanya akan mau berinvestasi pada aset yang berisiko, jika mendapatkan kompensasi berupa return yang diharapkan yang lebih tinggi. Dengan demikian, semakin besar risiko suatu investasi, semakin besar pula return yang diharapkan.
- 3) Berdasarkan data historis, adanya risiko akibat perbedaan return aktual dan retron yang diharapkan, akan bisa menyebabkan slope CML yang negatif. Slope negatif ini terjadi bila tingkat return aktual portofolio pasar lebih kecil dari tingkat keuntungan bebas risiko.
- 4) Garis pasar modal dapat digunakan untuk menentukan tingkat return yang diharapkan untuk setiap risiko portofolio yang berbeda.



$$CML = R_f + \frac{E(R_m) - R_f}{\sigma_M} \sigma_P$$

Keterangan:

$R_f$  = tingkat return pada asset yang bebas risiko

$E(R_m)$  = tingkat return portofolio pasar

$\sigma_M$  = standar deviasi return pada portofolio pasar

$\sigma_P$  = standar deviasi portofolio efisiensi yang ditentukan.

#### D. Sumber Data

Data menurut sumbernya adalah data primer dan sekunder, tetapi dalam penelitian ini yang digunakan adalah data sekunder. “Data sekunder adalah data yang bukan diusahakan sendiri pengumpulannya oleh peneliti misalnya dari biro statistik, majalah, keterangan-keterangan atau publikasi lainnya. Jadi data sekunder berasal dari tangan kedua, ketiga dan seterusnya artinya melewati satu atau lebih pihak yang bukan peneliti sendiri” (Marzuki, 2005:60).

Data dan sumber data yang akan digunakan dalam penelitian ini:

1. Data indeks JII, merupakan indeks yang mewakili saham-saham berkategori syariah
2. Data indeks LQ45, merupakan indeks yang mewakili saham-saham liquid dan berkapitalisasi besar
3. Tingkat suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia) bulanan. Sekuritas ini termasuk suku bunga bebas risiko.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham-saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, terutama JII dan LQ45 pada tahun 2004 sampai dengan 2008. Untuk menangkap dampak perubahan kondisi ekonomi pada kinerja indeks, periode sampel dibagi ke dalam *bull market period* dan *bear market period*. Selama periode penelitian dilakukan pengamatan terhadap grafik pergerakan IHSG untuk mengetahui *bull period* dan *bear period*, sehingga didapatkan untuk bulan Januari 2005-Desember 2007 merupakan *bull period* dan *bear period* terjadi pada bulan Januari 2008-Desember 2008.

#### 1. *Bull period*

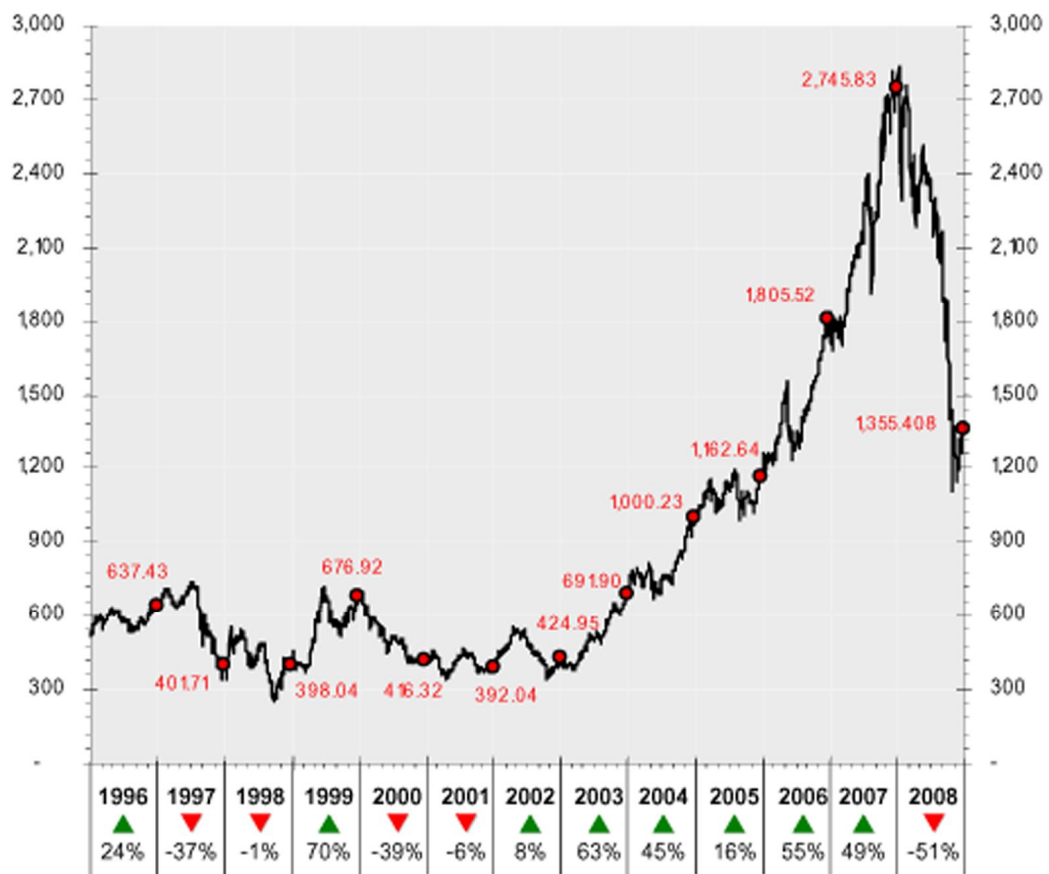
Periodisasi ini didasarkan pada pengamatan grafik pergerakan IHSG, dimana harga saham mengalami peningkatan terus dan semakin meningkat sampai pada level harga tertinggi pada Desember 2007.

#### 2. *Bear period*

Periodisasi ini didasarkan pada pengamatan grafik pergerakan IHSG, dimana harga saham mengalami penurunan terus karena pada saat level harga tertinggi banyak saham yang dijual sehingga harga menjadi turun.

Portofolio pasar digunakan sebagai *benchmark* pasar untuk menangkap faktor risiko bagi JII dan LQ45. *Proxy risk free rate* yang digunakan adalah SBI.

Berikut ini adalah grafik pergerakan IHSG dari tahun 1996 sampai dengan Desember 2008.



**GAMBAR III.1**  
**PERGERAKAN INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN**

### E. Metode Pengumpulan Data

Metode Pengumpulan data yang digunakan yaitu studi pustaka. “Studi pustaka adalah metode pengumpulan data dengan cara membaca buku-buku dan bentuk tulisan lain dari sumber kepustakaan atau sumber lainnya (Marzuki, 2005)”. Pengumpulan data dilakukan dengan cara mengambil data dan sumber informasi dari bacaan yang berupa literatur, buku dan jurnal yang sesuai dengan penelitian yang dilakukan. Tujuan dalam metode ini adalah

untuk memperoleh kajian pustaka yang akan mendukung dalam penyusunan penelitian ini.

## F. Metode Analisis Data

### 1. Uji Asumsi Dasar

#### a. Uji Normalitas Data

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah populasi data berdistribusi normal atau tidak. Uji ini biasanya digunakan untuk mengukur data berskala ordinal, interval ataupun rasio. Jika analisis menggunakan metode parametrik, maka persyaratan normalitas harus terpenuhi, yaitu data berasal dari distribusi yang normal. Jika data tidak berdistribusi normal, atau jumlah sampel sedikit dan jenis data adalah nominal atau ordinal maka metode yang digunakan adalah statistik non parametrik (Priyatno, 2008: 28). Pengujian normalitas data dalam penelitian ini menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* yang berguna untuk menguji apakah beberapa sampel yang telah diambil berasal dari populasi yang sama dengan tingkat signifikansi 5% atau 0,05.

Normalitas data dapat terlihat dari:

- 1) Bila nilai signifikansi atau nilai probabilitas  $> 0,05$  maka data terdistribusi normal.
- 2) Bila nilai signifikansi atau nilai probabilitas  $< 0,05$  maka data tidak terdistribusi normal.

## b. Uji Homogenitas

Uji homogenitas digunakan untuk mengetahui apakah beberapa varian populasi adalah sama atau tidak. Uji ini dilakukan sebagai prasyarat dalam analisis *Independent Sample T Test* dan ANOVA.

Kriteria uji homogenitas:

- 1) Bila nilai signifikansi atau nilai probabilitas  $> 0,05$  maka data berasal dari populasi-populasi yang mempunyai varian sama.
- 2) Bila nilai signifikansi atau nilai probabilitas  $< 0,05$  maka data berasal dari populasi-populasi yang mempunyai varian tidak sama.

## 2. Pengujian Hipotesis

Metode analisis data yang digunakan untuk melakukan pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah *Independent Sample T Test*, bila sampelnya terdistribusi normal dan bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan rata-rata antara dua kelompok sampel yang tidak berhubungan dan bila sampelnya tidak terdistribusi normal menggunakan statistik non parametrik dengan Uji Mann-Whitney.

Analisis data dalam penelitian ini, pertama membandingkan perbedaan rata-rata return JII dan LQ45 pada periode *bullish* dan *bearish*. Kedua, membandingkan perbedaan return menggunakan pendekatan *Sharpe Indeks* antara JII dengan LQ 45 pada periode *bullish* dan *bearish*. Dari hasil normalitas data ditentukan alat uji statistik yang akan digunakan dalam pengujian hipotesis. Berdasarkan tingkat penerimaan ( $\alpha$ ) sebesar 5% yang umumnya digunakan dalam penelitian sosial, ditentukan dengan diterima tidaknya hipotesis null.

Hipotesis null tidak menerima hipotesis alternatif apabila tingkat signifikansi lebih dari 5%, sedangkan pada tingkat signifikansi kurang dari 5% maka hipotesis null ditolak dan menerima hipotesis alternatif. Selain berdasarkan pada tingkat signifikansi, diterima atau tidak diterima hipotesis juga dapat ditentukan dari angka hasil pengolahan data sesuai alat uji yang digunakan.

Dalam penelitian ini alat uji yang digunakan adalah:

a. *Independent Sample T Test*

Alat ini digunakan apabila hasil dari pengujian normalitas data menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. *Independent Sample T Test* dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan rata-rata antara dua kelompok sampel yang tidak berhubungan. Sebelum dilakukan Uji T Test sebelumnya dilakukan uji kesamaan varian (homogenitas) dengan F test (Levene's Test), artinya jika varian sama maka Uji T menggunakan *Equal Variance Assumed* (diasumsikan varian sama) dan jika varian berbeda menggunakan *Equal Variance Not Assumed* (diasumsikan varian berbeda). Untuk uji ini apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari  $\alpha$  0,05 maka hipotesis null ditolak dan menerima hipotesis alternatif, tetapi jika tingkat signifikansi lebih besar dari  $\alpha$  0,05 maka hipotesis null diterima dan menolak hipotesis alternatif.

b. Uji Mann-Whitney

Alat analisis ini digunakan apabila hasil dari pengujian normalitas data menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi normal. Untuk pengujian

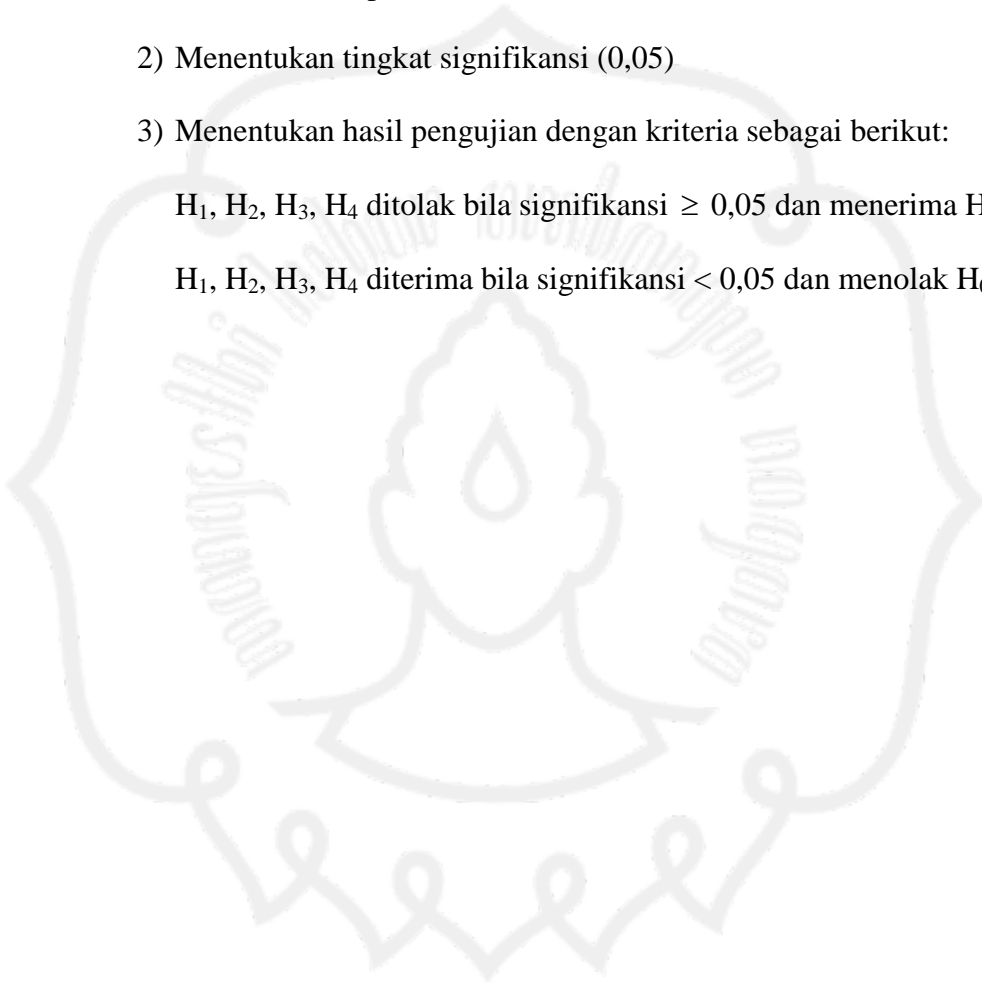
dengan menggunakan Uji Mann-Whitney jika tingkat signifikansi lebih kecil daripada  $\alpha$  0,05 maka hipotesis null ditolak dan menerima hipotesis alternatif dan apabila tingkat signifikansi lebih besar daripada  $\alpha$  0,05 maka hipotesis null diterima dan menolak hipotesis alternatif.

Langkah-langkah pengujian terhadap semua hipotesis adalah:

- 1) Menentukan hipotesis
- 2) Menentukan tingkat signifikansi (0,05)
- 3) Menentukan hasil pengujian dengan kriteria sebagai berikut:

$H_1, H_2, H_3, H_4$  ditolak bila signifikansi  $\geq 0,05$  dan menerima  $H_0$ .

$H_1, H_2, H_3, H_4$  diterima bila signifikansi  $< 0,05$  dan menolak  $H_0$ .



## BAB IV

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

#### A. Deskripsi Data Penelitian

Bab ini menguraikan hasil penelitian dari pengamatan terhadap obyek penelitian, yaitu indeks saham syariah dan indeks saham konvensional pada tahun 2004 sampai dengan tahun 2008.

Indeks saham syariah yang digunakan adalah Jakarta Islamic Index, sedangkan untuk indeks konvensional yaitu LQ45.

Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan rata-rata return indeks syariah dan indeks konvensional dan membandingkan return kedua indeks tersebut dengan pendekatan *Sharpe Indeks* pada periode *bullish* maupun *bearish*. Setelah data terkumpul, kemudian dilakukan penghitungan return bulanan dari tiap indeks dengan menggunakan *closing price* dari masing-masing indeks. *Closing price* untuk tiap indeks dapat dilihat pada Tabel IV.1.



**TABEL IV.1**  
**DAFTAR CLOSING PRICE BULANAN JII DAN LQ45**  
**TAHUN 2005-2008**

BULAN	JII				LQ45			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
JANUARI	174.187	215.357	296.958	476.969	227.733	271.632	377.097	564.318
FEBRUARI	171.834	218.261	294.062	508.945	233.071	270.424	367.812	590.772
MARET	169.334	233.821	315.245	448.424	233.853	292.57	390.917	525.413
APRIL	161.002	260.193	344.963	428.093	223.136	325.1	424.574	493.463
MEI	178.201	237.238	345.58	441.664	237.79	294.051	433.453	518.357
JUNI	187.884	233.272	356.853	430.291	246.57	289.734	442.124	495.169
JULI	198.242	239.301	388.63	387.806	260.867	299.074	487.59	481.304
AGUSTUS	178.261	251.352	368.153	356.095	230.562	317.609	457.961	449.661
SEPTEMBER	183.731	263.497	399.747	286.391	235.81	336.465	498.708	369.14
OKTOBER	181.422	268.992	463.055	193.683	227.828	345.845	575.508	241.352
NOVEMBER	188.836	295.479	483.964	195.691	237.334	376.925	591.873	241.497
DESEMBER	199.749	307.619	493.014	216.189	254.348	388.285	599.821	270.232

Sumber: Data sekunder

## B. Analisis Data

### 1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk melihat karakteristik data yaitu nilai minimum, nilai maximum, mean dan standar deviasi dari indeks JII dan LQ45. Statistik deskriptif return JII dan LQ45 untuk keseluruhan periode (*entire period*) dan sub periode yaitu *bull period* (Januari 2005-Desember 2007) dan *bear period* (Januari 2008-Desember 2008) disajikan dalam Tabel IV.2.

**TABEL IV.2**  
**STATISTIK DESKRIPTIF RETURN JII DAN LQ45**

<i>Period</i>	<b>JII</b>			<b>LQ45</b>		
	<i>Entire Period</i>	<i>Bull Period</i>	<i>Bear Period</i>	<i>Entire Period</i>	<i>Bull Period</i>	<i>Bear Period</i>
Minimum	-0.323711	-0.100791	-0.323711	-0.346178	-0.116170	-0.346178
Maximum	0.158370	0.158370	0.104747	0.153998	0.153998	0.118987
Mean	0.00968089	0.03259274	-0.05905465	0.00855029	0.03021832	-0.05645377
Std.Deviation	0.085222047	0.056963672	0.117623508	0.085267433	0.057320359	0.120268589

Sumber: Data sekunder yang diolah

Tabel IV.2 diatas menunjukkan bahwa pada *entire period*, return JII bervariasi dari -32.3711% sampai 15.8370%, sedangkan return LQ45 bervariasi dari -34.6178% sampai 15.3998%. Selama *bull period*, return JII bergerak antara -10.0791% sampai 15.8370% dan LQ45 bergerak antara -11.6170% sampai 15.3998%. Return JII bergerak antara -32.3711% sampai 10.4747%, sedangkan return LQ45 bergeser dari -34.6178% sampai 11.8987% pada *bear period*.

Rata-rata return JII untuk keseluruhan periode (*entire period*) 0.968089% dan rata-rata return LQ45, yaitu 0.855029%. Rata-rata return JII selama *bull period* yaitu 3.259274% dan rata-rata LQ45 3.021832%. Jadi pada *entire period* dan *bull period* rata-rata return JII lebih tinggi dari rata-rata return LQ45. Sedangkan pada *bear period*, rata-rata return JII lebih rendah dari rata-rata return LQ45, yaitu -5.905465% dan -5.645377% berturut-berturut.

Standar deviasi untuk *entire period* pada JII dan LQ45 yaitu 8.5222047% dan 8.5267433% berturut-turut. Standar deviasi JII yaitu 5.6963672%, sedangkan standar deviasi LQ45 yaitu 5.7320359% untuk *bull period*. Pada *bear period*, standar deviasi JII sebesar 11.7623508% dan LQ45 sebesar 12.0268589%. Ketiga periode, baik *entire period*, *bull*

*period* dan *bear period* menunjukkan standar deviasi LQ45 lebih tinggi dari standar deviasi JII, hal ini mengindikasikan bahwa risiko LQ45 juga lebih tinggi dari risiko JII, karena semakin besar standar deviasi maka semakin tinggi risikonya.

## 2. Analisis Normalitas Data

Analisis normalitas data merupakan analisis awal sebelum melakukan suatu hipotesis. Pengujian normalitas data dalam penelitian ini menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* yang berguna untuk menguji apakah beberapa sampel yang telah diambil berasal dari populasi yang sama dengan tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$  (0.05). Caranya adalah menentukan terlebih dahulu hipotesis pengujian, yaitu:

$H_0$  : data tidak terdistribusi secara normal

$H_1$  : data terdistribusi secara normal

$H_0$  diterima bila nilai Sig. < nilai  $\alpha$  dan ditolak apabila nilai Sig. > nilai  $\alpha$

$H_1$  diterima bila nilai Sig. > nilai  $\alpha$  dan ditolak apabila nilai Sig. < nilai  $\alpha$ .

Pengujian normalitas data digunakan untuk menguji *closing price* bulanan tiap indeks pada Tabel IV.1 diatas, sehingga akan diketahui data terdistribusi secara normal atau tidak. Hasil *Kolmogorov-Smirnov Test* (K-S Test) sebagai berikut:

**TABEL IV.3**  
**PENGUJIAN NORMALITAS DATA**  
**DENGAN KOLMOGOROV-SMIRNOV TEST**

	JII				LQ45			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
<b>Sig.</b>	.200*	.200*	.200*	.137	.137	.200*	.200*	.103

Sumber: Data sekunder yang diolah

Dari hasil diatas dapat dilihat bahwa probabilitas signifikansi JII dan LQ45 memiliki nilai jauh diatas  $\alpha = 0,05$ . Hal ini berarti  $H_1$  untuk variabel tersebut diterima atau data terdistribusi normal.

### 3. Uji Homogenitas

Sebelum dilakukan uji *Independent Sample T Test*, terlebih dahulu dilakukan uji kesamaan varian (homogenitas) dengan F test (*Levene's Test*), artinya jika varian sama maka Uji T menggunakan *Equal Variance Assumed* (diasumsikan varian sama) dan jika varian berbeda menggunakan *Equal Variance Not Assumed* (diasumsikan varian berbeda).

$H_0$  : kedua varian adalah sama

$H_1$  : kedua varian adalah berbeda

$H_0$  diterima bila nilai probabilitas  $> 0.05$

$H_1$  diterima bila nilai probabilitas  $< 0.05$

### 4. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji beda T-Test karena data yang akan digunakan telah terdistribusi dengan normal. Uji beda *Independent Sample T Test* digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan rata-rata antara dua kelompok sampel yang tidak berhubungan.

- a. Pengujian hipotesis tentang adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata return Jakarta Islamic Index dengan LQ45 pada periode *bullish*  
Pada Tabel IV.4 dapat dilihat bahwa F hitung kedua indeks dengan *Equal Variance Assumed* adalah 0.026 dengan probabilitas 0.872. Oleh karena itu probabilitas  $>$  dari 0.05, maka  $H_0$  diterima, atau kedua varian

sama. Jadi menggunakan uji t dengan dasar *Equal Variance Assumed* (diasumsikan kedua varian sama).

$H_0$  : Tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata return Jakarta Islamic Index dengan LQ45 pada periode *bullish*

$H_1$  : Ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata return Jakarta Islamic Index dengan LQ45 pada periode *bullish*

Dari Tabel IV.4 menunjukkan bahwa t hitung kedua indeks dengan dasar *Equal Variance Assumed* adalah 0.176 dengan probabilitas 0.861.

Dengan pengujian dua sisi (signifikansi = 0.025), probabilitas menjadi 0.4305 ( $0.861 : 2$ ), sehingga  $0.4305 > 0.025$ , maka  $H_0$  diterima, artinya bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata return Jakarta Islamic Index dengan LQ45 pada periode *bullish*.

**TABEL IV.4**  
**INDEPENDENT SAMPLES T-TEST**

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
<b>BULLISH</b>	Equal variances assumed	0.026	0.872	0.176	70	0.861	0.00004947	0.000280595	-0.000510162	0.000609097
	Equal variances not assumed			0.176	69.997	0.861	0.00004947	0.000280595	-0.000510163	0.000609097

Sumber: Data sekunder yang diolah

- b. Pengujian hipotesis tentang adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata return Jakarta Islamic Index dengan LQ45 pada periode *bearish*

Tabel IV.5 terlihat bahwa F hitung kedua indeks dengan *Equal Variance Assumed* adalah 0.043 dengan probabilitas 0.838. Oleh karena itu probabilitas > dari 0.05, maka  $H_0$  diterima, atau kedua varian sama. Jadi menggunakan uji t dengan dasar *Equal Variance Assumed* (diasumsikan kedua varian sama).

$H_0$  : Tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata return Jakarta Islamic Index dengan LQ45 pada periode *bearish*

$H_1$  : Ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata return Jakarta Islamic Index dengan LQ45 pada periode *bearish*

Berdasarkan Tabel IV.5, bahwa t hitung kedua indeks dengan dasar *Equal Variance Assumed* adalah -0.054 dengan probabilitas 0.958. Dengan pengujian dua sisi (signifikansi = 0.025), probabilitas menjadi 0.479 (0.958 : 2), sehingga  $0.479 > 0.025$ , maka  $H_0$  diterima, artinya bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata return Jakarta Islamic Index dengan LQ45 pada periode *bearish*.

**TABEL IV.5**  
**INDEPENDENT SAMPLES T-TEST**

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
<b>BEARISH</b>	Equal variances assumed	0.043	0.838	-0.054	22	0.958	-0.00005419	0.001011719	-0.002152362	0.002043992
	Equal variances not assumed			-0.054	21.989	0.958	-0.00005419	0.001011719	-0.002152422	0.002044052

Sumber: Data sekunder yang diolah



- c. Pengujian hipotesis tentang adanya perbedaan return menggunakan pendekatan *Sharpe Indeks* antara Jakarta Islamic Index dengan LQ45 pada periode *bullish*.

Pada Tabel IV.6 dapat dilihat bahwa F hitung kedua indeks dengan *Equal Variance Assumed* adalah 0.005 dengan probabilitas 0.945. Oleh karena itu probabilitas > dari 0.05, maka  $H_0$  diterima, atau kedua varian sama. Jadi menggunakan uji t dengan dasar *Equal Variance Assumed* (diasumsikan kedua varian sama).

$H_0$  : Tidak ada perbedaan return dengan pendekatan *Sharpe Indeks* antara Jakarta Islamic Index dengan LQ45 pada periode *bullish*

$H_1$  : Ada perbedaan return dengan pendekatan *Sharpe Indeks* antara Jakarta Islamic Index dengan LQ45 pada periode *bullish*.

Dari Tabel IV.6 menunjukkan bahwa t hitung kedua indeks dengan dasar *Equal Variance Assumed* adalah -0.116 dengan probabilitas 0.908. Dengan pengujian dua sisi (signifikansi = 0.025), probabilitas menjadi 0.454 (0.908 : 2), sehingga  $0.454 > 0.025$ , maka  $H_0$  diterima, artinya bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara return Jakarta Islamic Index dengan LQ45 pada periode *bullish* dengan pendekatan *Sharpe Indeks*.

**TABEL IV.6**  
**INDEPENDENT SAMPLES T-TEST**

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
<b>BULLISH</b>	Equal variances assumed	0.005	0.945	-0.116	70	0.908	-1.00872805	8.714955594	-18.390158918	16.372702812
	Equal variances not assumed			-0.116	69.997	0.908	-1.00872805	8.714955594	-18.390172393	16.372716287

Sumber: Data sekunder yang diolah

- d. Pengujian hipotesis tentang adanya perbedaan return menggunakan pendekatan *Sharpe Indeks* antara Jakarta Islamic Index dengan LQ45 pada periode *bearish*

Tabel IV.7 terlihat bahwa F hitung kedua indeks dengan *Equal Variance Assumed* adalah 0.023 dengan probabilitas 0.882. Oleh karena itu probabilitas > dari 0.05, maka  $H_0$  diterima, atau kedua varian sama. Jadi menggunakan uji t dengan dasar *Equal Variance Assumed* (diasumsikan kedua varian sama).

$H_0$  : Tidak ada perbedaan return dengan pendekatan *Sharpe Indeks* antara Jakarta Islamic Index dengan LQ45 pada periode *bearish*

$H_1$  : Ada perbedaan return dengan pendekatan *Sharpe Indeks* antara Jakarta Islamic Index dengan LQ45 pada periode *bearish*

Berdasarkan Tabel IV.7, bahwa t hitung kedua indeks dengan dasar *Equal Variance Assumed* adalah -0.386 dengan probabilitas 0.703. Dengan pengujian dua sisi (signifikansi = 0.025), probabilitas menjadi 0.3515 ( $0.703 : 2$ ), sehingga  $0.3515 > 0.025$ , maka  $H_0$  diterima, artinya bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara return Jakarta Islamic Index dengan LQ45 pada periode *bearish* dengan pendekatan *Sharpe Indeks*.

**TABEL IV.7**  
**INDEPENDENT SAMPLES T-TEST**

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
<b>BEARISH</b>	Equal variances assumed	0.023	0.882	-0.386	22	0.703	-1.77136407	4.587142148	-11.284514633	7.741786485
	Equal variances not assumed			-0.386	21.986	0.703	-1.77136407	4.587142148	-11.284876877	7.742148729

Sumber: Data sekunder yang diolah

## C. Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil analisis data didapatkan bahwa:

### 1. Analisis Rata-rata Return Periode *Bullish*

Hasil analisis pada hipotesis pertama menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata return Jakarta Islamic Index dengan LQ45 pada periode *bullish*. Hal ini karena tingkat probabilitas  $> 0,05$  sehingga menerima  $H_0$ . Berdasarkan hasil analisis tersebut, return portofolio saham syariah dan return portofolio saham konvensional pada kondisi pasar *bullish* yang akan dihasilkan tidak berbeda jauh atau sama bila investor menanamkan modalnya dipasar modal syariah ataupun pasar modal konvensional. Sedangkan untuk standar deviasi LQ45 lebih besar dari standar deviasi JII, yaitu 0.057320359 dan 0.056963672 secara berurutan, hal ini mengindikasikan bahwa risiko LQ45 lebih tinggi dari risiko JII, karena semakin besar standar deviasi maka semakin tinggi risikonya.

Hasil analisis dalam penelitian ini tidak mendukung penelitian Ahmad dan Ibrahim (2002) yang membandingkan kinerja KLSI dengan KLCI dari tahun 1999 sampai 2002, karena Ahmad dan Ibrahim menggunakan *closing price* harian dari April 1999 sampai Januari 2002, penelitian ini menggunakan *closing price* bulanan.

### 2. Analisis Rata-rata Return Periode *Bearish*

Hasil analisis pada hipotesis kedua menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata return Jakarta Islamic Index

dengan LQ45 pada periode *bearish*. Hal ini karena tingkat probabilitas  $> 0,05$  sehingga menerima  $H_0$ . Berdasarkan hasil analisis tersebut, return portofolio saham syariah dan return portofolio saham konvensional pada kondisi pasar *bearish* yang akan dihasilkan tidak berbeda jauh atau sama bila investor menanamkan modalnya dipasar modal syariah ataupun pasar modal konvensional. Perbedaan pada standar deviasi LQ45 pada periode *bearish* juga lebih besar dari standar deviasi JII, yaitu 0.120268589 dan 0.117623508 berurutan.

Hasil analisis dalam penelitian ini juga tidak mendukung penelitian Ahmad dan Ibrahim (2002) yang membandingkan kinerja KLSI dengan KLCI dari tahun 1999 sampai 2002, selain perbedaan pengambilan data, juga adanya perbedaan periode waktu yang diambil (*overall, growing* dan *declining*).

Hasil kedua analisis diatas juga tidak mendukung penelitian Budiman (2008) tentang perbedaan beta saham pada kondisi pasar *bullish* dan *bearish* dan bagaimana pengaruhnya terhadap return saham di Bursa Efek Jakarta, karena hasil pengujian Budiman menunjukkan bahwa beta saham pada kondisi pasar *bullish* lebih besar dari pada beta saham pada kondisi pasar *bearish*, sedangkan hasil pada penelitian ini kondisi pasar *bullish* maupun *bearish* tidak berpengaruh terhadap return yang dihasilkan.

### 3. Analisis Pendekatan Sharpe Index Periode Bullish

Hasil analisis pada hipotesis ketiga menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara return Jakarta Islamic Index dengan LQ45 pada periode *bullish* dengan pendekatan *Sharpe Indeks*. Hal ini karena tingkat probabilitas  $> 0,05$  sehingga menerima  $H_0$ . Berdasarkan hasil analisis tersebut, kinerja portofolio saham syariah pada kondisi pasar *bullish* tidak berbeda jauh atau sama dengan kinerja portofolio saham konvensional.

Hasil analisis dalam penelitian ini tidak mendukung penelitian Rahmayanti, yaitu Analisa Kinerja Portofolio Syariah pada Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2002 yang membandingkan apakah kinerja saham syariah lebih baik dari saham konvensional dan hasilnya adalah bahwa saham syariah secara keseluruhan relatif lebih baik dari saham konvensional dari indeks-indeks kinerja yang ada. Sedangkan dalam penelitian ini kinerja saham syariah dan kinerja saham konvensional tidak berbeda atau sama. Penelitian ini tidak mendukung karena penelitian Rahmayanti menghitung return secara harian.

### 4. Analisis Pendekatan Sharpe Index Periode Bearish

Hasil analisis pada hipotesis keempat menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara return Jakarta Islamic Index dengan LQ45 pada periode *bearish* dengan pendekatan *Sharpe Indeks*. Hal ini karena tingkat probabilitas  $> 0,05$  sehingga menerima  $H_0$ . Berdasarkan hasil analisis tersebut, kinerja portofolio saham syariah pada kondisi pasar

*bearish* tidak berbeda jauh atau sama dengan kinerja portofolio saham konvensional.

Hasil analisis dalam penelitian ini juga tidak mendukung penelitian Rahmayanti, baik pada kondisi pasar *bullish* maupun *bearish*, karena Rahmayanti menghitung return harian sedangkan penelitian ini menggunakan return bulanan.





## BAB V

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan pengolahan data dan hasil analisis uji statistik *Independent Sample T-Test* yang mengacu pada masalah dan tujuan penelitian, maka dapat dirumuskan beberapa kesimpulan penelitian sebagai berikut:

1. Kinerja investasi portofolio tahun 2004-2008 dengan *proxy* rata-rata return bulanan menunjukkan bahwa rata-rata return JII dan LQ45 tidak terdapat perbedaan yang signifikan baik dalam kondisi pasar *bullish* maupun *bearish*.
2. Kinerja investasi portofolio tahun 2004-2008 dengan *proxy* return bulanan dan menggunakan pendekatan *Sharpe Index* menunjukkan bahwa return JII dan LQ45 tidak terdapat perbedaan yang signifikan baik dalam kondisi pasar *bullish* maupun *bearish*.

#### B. Keterbatasan Penelitian

1. Periode penelitian yang relatif singkat, yaitu empat tahun. Periode ini terhitung pendek untuk menguji suatu efektifitas dan keakuratan kinerja indeks saham di Indonesia.
2. Sampel yang diambil dalam penelitian ini terbatas pada indeks JII dan LQ45 karena hanya kedua indeks tersebut yang mencerminkan perusahaan yang sesuai dengan prinsip syariah dan perusahaan konvensional di BEI.

Hal ini berbeda dengan yang ada di Malaysia, dimana Bursa Malaysia (*Kuala Lumpur Stock Exchange*) telah bekerja sama dengan FTSE Group dan membuat beberapa seri indeks ekuitas untuk Malaysia yaitu FTSE Bursa Malaysia Large 30 index, FTSE Bursa Malaysia Mid 70 index, FTSE Bursa Malaysia 100 index, FTSE Bursa Malaysia Small Cop. Index, FTSE Bursa Malaysia Emas Index dan FTSE Bursa Malaysia Emas Shariah Index.

3. Data sekunder yang diperoleh melalui *website* kurang *reliable* karena dimungkinkan terjadinya kesalahan dalam menginput data sehingga hasil yang diperoleh dapat menjadi bias.

### C. Saran

Dari hasil kesimpulan dalam penelitian ini dan manfaat yang ingin dicapai, penulis memberikan saran sebagai berikut:

#### 1. Bagi Investor

Dengan mengetahui tidak adanya perbedaan yang signifikan antara return indeks syariah dan return indeks konvensional, maka untuk investor *risk seeker* dapat memilih investasi pada indeks LQ45 untuk mendapatkan *expected return* yang tinggi karena standar deviasinya juga tinggi, sedangkan investor *risk averter* dapat memilih investasi pada indeks JII karena standar deviasinya lebih rendah dari standar deviasi LQ45.

#### 2. Bagi Emiten

Sebaiknya emiten meningkatkan kinerjanya dengan lebih teliti dalam menghitung return dan risiko pada kedua indeks tersebut, selain itu

sebaiknya lebih cermat dalam mengamati kondisi pergerakan harga dalam bursa saham untuk dipublikasikan kepada investor, agar reputasi bisnis yang diharapkan dapat tercapai.

### 3. Bagi Peneliti yang akan datang

Sebaiknya peneliti yang akan datang memperbanyak jumlah sampelnya dengan menambah jangka waktu tahun analisis. Untuk hasil yang lebih tergeneralisasi sebaiknya sampel yang digunakan adalah *closing price* harian karena lebih rinci atau jelas, sedangkan untuk menghitung return dengan pendekatan *risk adjusted performance* dapat digunakan semuanya, yaitu *The Sharpe Index*, *The Treynor Index*, *The Jensen's Alpha Index* untuk bisa lebih membandingkan kinerja indeks tersebut dengan pengukuran yang berbeda.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Achsien, Ingg H. 2003. **Investasi Syari'ah di Pasar Modal**. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Ahmad, Kamaruddin. 2004. **Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio**. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Ahmad, Z., & Ibrahim, H. 2002. **A Study of the Performance of the KLSE Syari'ah Index**. *Malaysian Management Journal*, 6(1), 25–34.
- Albaity, Mohamed & Rubi Ahmad. 2008. **Performance of Syariah and Composite Indeces: Evidence From Bursa Malaysia**. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance* Vol.4, No.1, 23-43.
- Girard, Erick & M. Kabir Hassan. 2005. **Faith-Based Ethical Investing: The Case of Dow Jones Islamic Indexes**. Diambil melalui internet <http://www.fma.org/SLC/Papers/Faith-BasedEthicalInvesting.pdf>. Diakses pada 25 Mei 2009.
- Halim, Abdul. 2002. **Analisis Investasi**. Malang: Salemba Empat.
- Huda, Nurul & Mustafa Edwin Nasution. 2007. **Investasi pada Pasar Modal Syari'ah**. Jakarta: Kencana.
- Indonesia Stock Exchange. 2008. **Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia**. Diambil melalui internet <http://www.idx.co.id/Portals/0/Khusus%20PDF/Buku%20Panduan%20Indeks%202008.pdf>. Diakses pada tanggal 25 Mei 2009.
- Jogiyanto. 2006. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**. Yogyakarta: BPFE.
- Kuncoro, Mudrajad. 2003. **Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi**. Jakarta: Erlangga.
- Marzuki. 2002. **Metodologi Riset**. Yogyakarta: Bagian Penerbitan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
- Muttaqin, Hidayatullah. 2008. **Telaah Kritis Pasar Modal Syariah**. Diambil melalui internet <http://jurnal-ekonomi.org/2003/12/20/telaah-kritis-pasar-modal-syariah/>. Diakses pada tanggal 28 November 2008.
- Nadjib, Mochammad, dkk. 2008. **Investasi Syari'ah**. Yogyakarta: Kreasi Wacana.
- Priyatno, Dwi. 2009. **Mandiri Belajar SPSS**. Yogyakarta: MediaKom.

- Rozali, M. Badri & A. Husni Hamzah. 2005. **The Performance of Listed Property Trusts in Malaysia: An Empirical Investigation**. [http://www.prrs.net/papers/Rozali\\_Performance\\_Listed\\_Property\\_Trusts\\_Malaysia](http://www.prrs.net/papers/Rozali_Performance_Listed_Property_Trusts_Malaysia). Diakses pada 21 Mei 2009.
- Samsul, Mohamad. 2006. **Pasar Modal dan Manajemen Portofolio**. Jakarta: Erlangga.
- Sekaran, Uma. 2006. **Research Methods for Business, 4<sup>th</sup> Ed**. Jakarta: Salemba Empat.
- Sunariyah. 2006. **Pengantar Pengetahuan Pasar Modal**. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Suryantini, Ni Putu Santi. 2007. **Perbedaan Kinerja Portofolio Berdasarkan Strategi Portofolio Aktif dan Pasif p a saham LQ 45 di BEJ**. Diambil melalui internet <http://ejournal.unud.ac.id/abstrak/santi.pdf>. Diakses pada tanggal 24 April 2009.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. **Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio**. Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Wanalita, Gredia. 2007. **Analisis Reaksi Pasar terhadap Perusahaan yang Tergabung dalam Kelompok Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Jakarta Periode 2004-2005**. Diambil melalui internet <http://rac.uui.ac.id/server/document/Public/2008042903120200312426.pdf>. Diakses pada tanggal 25 Mei 2009.
- Wiksuana, I Gusti Bagus & Ni Ketut Purnawati. 2008. **Konsistensi Risk-Adjusted Performance sebagai Pengukur Kinerja Portofolio Saham di Pasar Modal Indonesia**. Diambil melalui internet <http://ejournal.unud.ac.id/abstrak/wiksuana.pdf>. Diakses pada tanggal 24 April 2009.
- Yuliasuti, Sari. 2007. **Analisis Return Investasi Islam terhadap Investasi Konvensional di Indonesia**. Surakarta: Jurusan Akuntansi, Universitas Sebelas Maret (*Unpublish*).
- [http://www.4shared.com/get/81420714/de0060df/Mengenal\\_Pasar\\_Modal.html](http://www.4shared.com/get/81420714/de0060df/Mengenal_Pasar_Modal.html)  
(diakses pada tanggal 8 Juni 2009).
- <http://www.wealthindonesia.com/wealth-growth-and-accumulation/sertifikat-bank-indonesia-sbi-sebagai-alternatif-inves.html>. (diakses pada tanggal 30 Agustus 2009).
- [http://www.kontan.co.id/index.php/investasipemula/article/98/34/Pasar\\_Bullish\\_dan\\_Bearish](http://www.kontan.co.id/index.php/investasipemula/article/98/34/Pasar_Bullish_dan_Bearish). (diakses pada tanggal 30 Agustus 2009).

[http://www.jataru.com/index.php?option=com\\_content&task=view&id=24&Itemid=32](http://www.jataru.com/index.php?option=com_content&task=view&id=24&Itemid=32). (diakses pada tanggal 30 Agustus 2009).

<http://www.yahoo.finance.com/> (diakses pada tanggal 30 Agustus 2009).

<http://jurnalskripsitesis.wordpress.com/2007/10/27/analisis-fundamental-terhadap-return-saham-pada-periode-bullish-dan-bearish-indeks-harga-saham-gabungan/>. (diakses pada tanggal 3 September 2009).

<http://www.adln.lib.unair.ac.id/go.php?id=gdlhub-gdl-s1-2008-budimanari-6042&PHPSESSID=4a5098ca21600bae878e3c7be5a83116>. (diakses pada tanggal 3 September 2009).

