

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA PORTOFOLIO
OPTIMAL PADA SAHAM KONVENSIONAL DAN SAHAM
SYARIAH YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2013-2015**

SKRIPSI

Diajukan Kepada:
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan Dalam
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)



O l e h:

FAUZIATUR RAHMAH

NIM: 12510206

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2016**

LEMBAR PERSETUJUAN

ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA PORTOFOLIO OPTIMAL PADA SAHAM KONVENSIONAL DAN SAHAM SYARIAH YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2013-2015

SKRIPSI

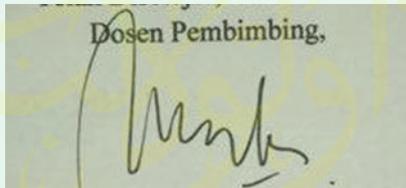
Oleh:

FAUZIATUR RAHMAH

NIM: 12510206

Telah Disetujui, 17 Juni 2016

Dosen Pembimbing,



Drs. Agus Sucipto, MM

NIP. 19670816 200312 1 001

Mengetahui:

Ketua Jurusan,



Dr. H. M. Mubandahul Munir, Lc., M.Ei
NIP. 19750707 200501 1 005

LEMBAR PENGESAHAN

ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA PORTOFOLIO OPTIMAL PADA SAHAM KONVENSIONAL DAN SAHAM SYARIAH YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2013-2015

SKRIPSI

Oleh :

FAUZIATUR RAHMAH

NIM: 12510206

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)
Pada Tanggal **28 Juni 2016**

Susunan Dewan Penguji

Tanda Tangan

Ketua Penguji

Muhammad Sulhan SE., MM :

NIP. 19740604 200604 1 002

Sekretaris/ Pembimbing

Drs. Agus Sucipto, MM :

NIP. 19670816 200312 1 001

Penguji Utama

Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei :

NIP. 19750707 200501 1 005

Disahkan Oleh :

Ketua Jurusan,

Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei
NIP. 19750707 200501 1 005

SURAT PERNYATAAN

Nama	: Fauziatur Rahmah
NIM	: 12510206
Jurusan/ Prodi	: Manajemen
Fakultas	: Ekonomi
Judul Skripsi	: ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA PORTOFOLIO OPTIMAL PADA SAHAM KONVENSIONAL DAN SAHAM SYARIAH YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2013-2015

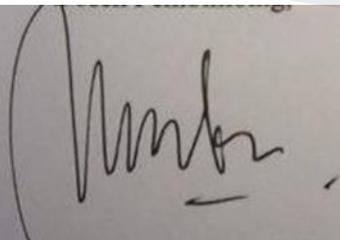
Mengizinkan jika karya ilmiah saya (Skripsi) dipublikasikan melalui website perpustakaan UIN Maulana Malik Ibrahim Malang secara keseluruhan (*full text*).

Demikian pernyataan ini saya buat untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

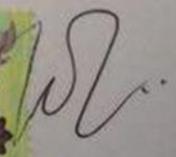
Malang, 17 Juni 2016

Dosen Pembimbing,

Mahasiswa,



Drs. Agus Sucipto, MM
NIP. 19670816 200312 1 001



Fauziatur Rahmah
NIM. 12510206

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Fauziatur Rahmah

NIM : 12510206

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa “Skripsi” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

“ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA PORTOFOLIO OPTIMAL PADA SAHAM KONVENSIONAL DAN SAHAM SYARIAH YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2013-2015” adalah hasil karya sendiri, bukan “duplikasi” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “klaim” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa adanya paksaan dari siapapun.



HALAMAN PERSEMBAHAN

Bismillahirrohmanirrohim

Dengan menyebut nama Allah SWT yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang yang telah memberikan kekuatan, kesehatan dan kesabaran kepada hambaNya ini dalam mengerjakan skripsi ini.

Dengan ini aku persembahkan karya sederhana ini kepada:

Mamah dan Bapak tercinta, kakak-kakakku, adik-adikku, sahabat-sahabatku dan Teater K2 yang telah menjadi motivasi dan inspirasi dalam perjuangan ini.

MOTTO

**“Tidak apa-apa melangkah maju perlahan asal tidak pernah mundur
kebelakang”**



KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadirat Allah SWT, karena berkat rahmat dan hidayah-Nya penulisan skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik, dengan judul skripsi ini adalah, **“ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA PORTOFOLIO OPTIMAL PADA SAHAM KONVENSIONAL DAN SAHAM SYARIAH YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2013-2015”**.

Shalawat serta salam semoga tetap tercurahkan kepada Nabi besar Rasulullah SAW yang senantiasa kita nantikan syafa'atnya di Hari Akhir.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini tidak akan berhasil dengan baik tanpa adanya bimbingan dan sumbangan pemikiran dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang tak terhingga kepada:

Bapak Prof. Dr. H. Mudjia Rahardjo, M.Si selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.

Bapak Dr. H. Salim Al-Idrus, MM., M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.

Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.

Bapak Zaim Mukaffi, SE., M.Si selaku dosen wali mahasiswa.

Bapak Agus Sucipto, MM selaku dosen pembimbing skripsi.

Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang yang telah membantu baik secara langsung maupun tidak.

Ibu Dra. Een Sultonah, Bapak Sakdullah, S.H., M.H, Kakak-kakak Ifa Fatimatuz Zahrah, Witri Afriani Masgina dan Taufik Kurahman. Adik-adik Nadia Fitri dan Sitta Khoirunisa beserta keluarga besar yang senantiasa memberikan semangat, motivasi dan do'a demi berhasilnya penulisan skripsi ini

Sahabat-sahabat yang selalu memberikan *support*, kritik dan saran dalam penulisan skripsi ini

Teman-teman Fakultas Ekonomi angkatan 2012 yang telah memberikan dukungan dan saran dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini

Seluruh pihak yang terlibat baik secara langsung maupun tidak langsung yang telah berkontribusi.

Akhir kata, dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa Skripsi ini masih banyak kekuarangan dan jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran dari semua pembaca. Penulis berharap semoga karya yang sangat sederhana ini dapat bermanfaat dan barokah bagi semua pihak yang membutuhkannya. Amin yaa Robbal ‘Alamin...

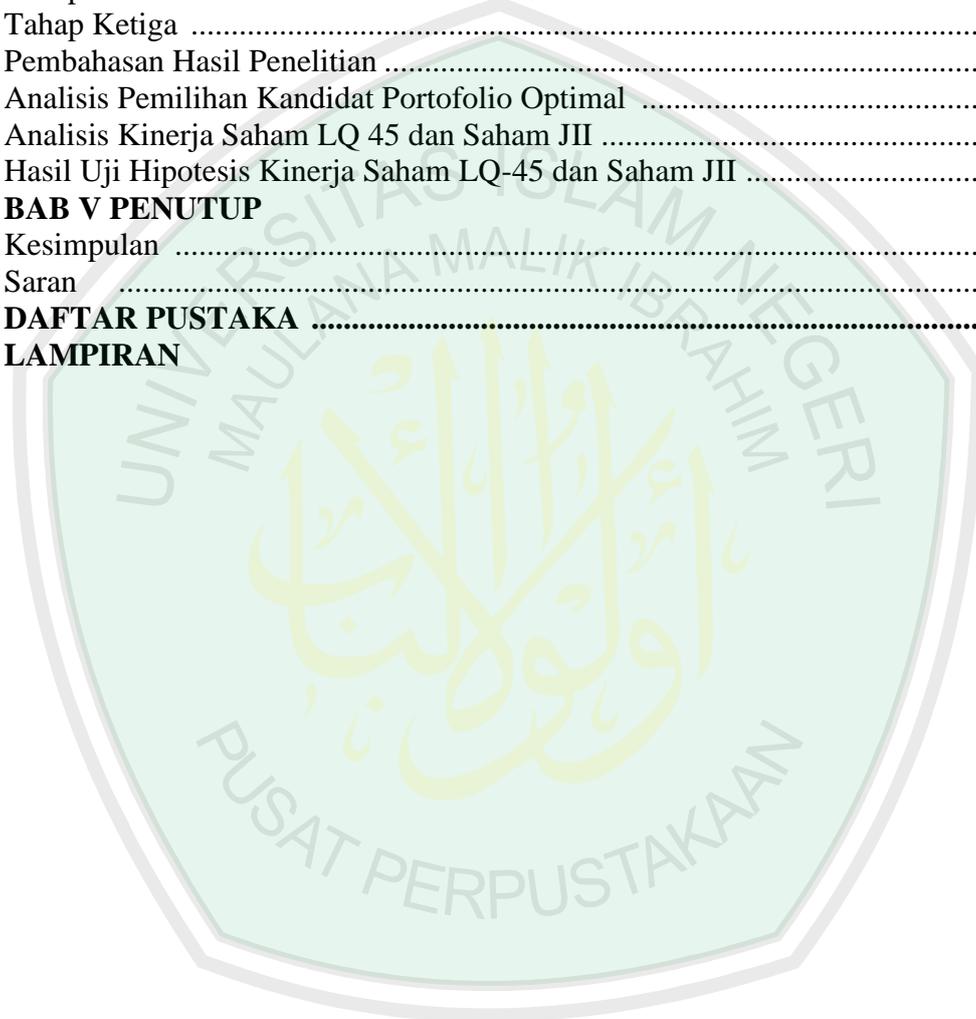
Malang, 17 Juni 2016

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL DEPAN	
HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PERSETUJUAN	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
SURAT PERNYATAAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
MOTTO	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
ABSTRAK (Bahasa Indonesia, Bahasa Inggris, Bahasa Arab)	
BAB I PENDAHULUAN	
Latar Belakang Penelitian	1
Perumusan Masalah	10
Tujuan Penelitian	10
Kegunaan Penelitian	10
Batasan Penelitian	11
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
Penelitian Terdahulu	12
Tinjauan Pustaka	25
Pasar Modal	25
Investasi	43
Saham Syariah	48
Kinerja Portofolio	51
Kerangka Berfikir	60
Hipotesis	62
BAB III METODE PENELITIAN	
Lokasi Penelitian	64
Jenis dan Pendekatan Penelitian	64
Populasi dan Sampel	64
Teknik Pengambilan Sampel	65
Data dan Jenis Data	67
Teknik Pengumpulan Data	67
Definisi Operasional Variabel	67
Model Analisis	68

BAB IV PAPARAN DAN PEMBAHASAN DATA HASIL PENELITIAN	
Gambaran Umum Objek Penelitian	70
Indeks LQ 45	70
Jakarta Islamic Indeks (JII)	71
Paparan Data Hasil Penelitian	74
Tahap Pertama	75
Tahap Kedua	78
Tahap Ketiga	83
Pembahasan Hasil Penelitian	87
Analisis Pemilihan Kandidat Portofolio Optimal	87
Analisis Kinerja Saham LQ 45 dan Saham JII	91
Hasil Uji Hipotesis Kinerja Saham LQ-45 dan Saham JII	101
BAB V PENUTUP	
Kesimpulan	109
Saran	111
DAFTAR PUSTAKA	112
LAMPIRAN	



DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Hasil Penelitian Terdahulu	17
Tabel 2.2	Persamaan Dan Perbedaan Dengan Penelitian Terdahulu	21
Tabel 2.3	Prinsip Pasar Modal Syariah	39
Tabel 3.1	Kriteria Pemilihan Sampel	65
Tabel 3.2	Sampel Saham Konvensional LQ 45	66
Tabel 3.3	Sampel Saham Syariah JII	66
Tabel 4.1	Seleksi Kandidat Portofolio Saham LQ-45	75
Tabel 4.2	Seleksi Kandidat Portofolio Saham JII Tahun	77
Tabel 4.3	Perhitungan Rata-rata Kinerja dengan Metode Sharpe	78
Tabel 4.4	Perhitungan Kinerja dengan Metode Treynor	80
Tabel 4.5	Perhitungan Kinerja dengan Metode Jensen	82
Tabel 4.6	Uji Normalitas Data pada Saham LQ 45	83
Tabel 4.7	Uji Normalitas Data pada Saham JII	84
Tabel 4.8	Uji Independet Sample T-test pada Saham LQ-45 dan JII	85
Tabel 4.9	Independent Samples Test	86
Tabel 4.10	Peringkat Kinerja LQ 45 dengan Metode Sharpe	92
Tabel 4.11	Peringkat Kinerja JII dengan Metode Sharpe	93
Tabel 4.12	Peringkat Kinerja LQ-45 Dengan Metode Treynor	94
Tabel 4.13	Peringkat Kinerja JII dengan Metode Treynor	95
Tabel 4.14	Peringkat Kinerja LQ-45 dengan Metode Jansen	97
Tabel 4.15	Peringkat Kinerja JII dengan Menggunakan Jansen	98

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Grafik Investasi Portofolio di Indonesia	5
Gambar 1.2	Perkembangan Kapitalisasi Saham Syariah	6
Gambar 1.3	Perkembangan Indeks Saham Syariah	7
Gambar 2.1	Kerangka Berfikir	60
Gambar 4.1	Rata-rata Kinerja S LQ-45 dengan Tiga Penilaian Kinerja	99
Gambar 4.2	Rata-rata Kinerja JII dengan Tiga Penilaian Kinerja	100
Gambar 4.3	Kinerja Saham LQ-45 dan Saham JII	103



ABSTRAK

Fauziatur Rahmah. 2016, SKRIPSI. Judul: “Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio Optimal Pada Saham Konvensional Dan Saham Syariah Yang Terdaftar Di Bei Periode 2013-2015

Pembimbing : Drs. Agus Sucipto, MM

Kata Kunci : Kinerja Portofolio, Portofolio Optimal, Perbandingan Kinerja Saham, Indeks Saham Syariah.

Portofolio yang dipilih dari sekian banyak pilihan pada portofolio yang efisien adalah portofolio optimal. Portofolio yang dipilih oleh investor adalah portofolio yang memiliki kriteria-kriteria sendiri sehingga dipilih oleh investor tersebut dan sesuai dengan kriteria yang diinginkan investor. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kinerja portofolio optimal pada saham konvensional dan saham syariah dan mengetahui perbandingan kinerja antara saham konvensional dan saham syariah.

Penelitian ini menggunakan metode indeks tunggal untuk membentuk kandidat portofolio optimal. Untuk mengukur kinerja saham dengan menggunakan tiga metode pengukuran yaitu metode Sharpe, metode Treynor dan metode Jansen. Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif deskriptif dan analisis uji beda dengan menggunakan program SPSS yaitu uji *Independent Sample T-test*. Dan mempertimbangkan asumsi klasik yaitu uji normalitas data.

Hasil penelitian ini menunjukkan jumlah sampel sebanyak 14 sampel pada indeks LQ 45 dan sebanyak 8 sampel pada indeks JII. kinerja masing-masing indeks pada metode sharpe, metode Treynor dan metode Jansen terlihat kinerja saham JII menunjukkan nilai yang lebih tinggi dari pada saham LQ-45, hal ini menunjukkan bahwa kinerja saham syariah lebih baik terhadap kinerja saham konvensional. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa uji beda dengan menggunakan uji statistik *Independent Sample T-Test* pada program *IBM SPSS Statistics 24*. Diketahui nilai signifikansi adalah lebih besar dari 0.05 Yang artinya yaitu tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio optimal pada saham konvensional dan saham syariah dengan menggunakan tiga metode penilaian kinerja yaitu indeks sharpe, indeks treynor dan indeks jensen.

ABSTRACT

Fauziatur Rahmah. 2016, Thesis. Title: "Comparative Analysis of Optimal Portfolio Performance In Conventional Stocks And Islamic Stock Listed on Bei Period 2013-2015

Supervisor :Drs. Agus Sucipto, MM

Keywords :Portfolio Performance, Optimal Portfolio, Performance Comparison Stocks, Sharia Stock Index

The portfolio selected from the many options of an efficient portfolio is optimal portfolio. Portfolio selected by the investor which has its own criteria that have been selected by the investor and is in accordance with the desired criteria of investor. This study aims to determine the optimal portfolio performance in stocks of conventional and Islamic stock and compare the performance between conventional and Islamic stock shares.

This study uses a single index to form optimal portfolio candidates. To measure the performance of stocks using three measurement methods is the method of Sharpe, Treynor methods and methods Jansen. This research uses descriptive quantitative research and analysis of different test using SPSS program that is testing Independent Sample T-test. And considering the classical assumption of normality test data.

The results indicate total sample of 14 samples at LQ 45 and 8 samples of index JII. the performance of each index on the method of Sharpe, Treynor methods and Jansen methods visible performance of JII stocks showed a higher value than LQ-45, this indicates Islamic Stock performance is better than performance of conventional stock. The results of this study indicate that different test by using statistical tests Independent Sample T-Test on the IBM SPSS Statistics program 24. Given the significance value is greater than 0.05 That means there is no significant difference between the performance of optimal portfolios in stocks of conventional and Islamic stocks with using three methods of performance assessment that Sharpe index, Treynor index and index jensen.

مستخلص البحث

فوزية الرحمة 2016. بحث جامعي. العنوان " تحليل مقارنة أداء حافظة الأمثل في الأسهم التقليدية و الأسهم الشرعية المدرجة في الفترة برصة اندونيسيا 2013-2015
المشرف: الدكتور أكوس جيفتو، الماجستير
كلمات الرئيسية: الأداء المحفظة، محفظة الأمثل، مخزون الأداء الأسهم، مؤشر الأسهم الشرعية.

المحفظة التي اختير من العديد من الخيارات في محفظة كفاءة هو محفظة الأمثل. محفظة اختيار المستثمر هو محفظة التي لديها معاييرها الخاصة التي تم اختيارها من قبل المستثمر ويتمشى مع المستثمر المعايير المطلوبة. وتهدف هذه الدراسة إلى تحديد أداء محفظة الأمثل في الأسهم من الأسهم التقليدية والإسلامية ومقارنة أداء بين أسهم الأوراق المالية التقليدية والإسلامية.
تستخدم هذه الدراسة مؤشر واحد لتشكيل المرشحين محفظة الأمثل. لقياس أداء أسهم الشركات باستخدام ثلاث طرق القياس هو الأسلوب شارب، طرق وأساليب ترينور جنسين. يستخدم هذا البحث البحث الكمي وصفي وتحليل اختبار مختلفة باستخدام برنامج س ف س أن يختبر المستقل عينة اختبارات وبالنظر إلى الافتراض الكلاسيكي اختبار البيانات
نتائج هذه الدراسة تشير إلى أن إجمالي العينة من 14 عينات مؤشر LQ 45 و 8 عينات في مؤشر JII أداء كل مؤشر على طريقة شارب، طرق وأساليب ترينور يانسن الأسهم JII أداء مرئية أظهرت قيمة أعلى من LQ-45، وهذا يدل على أن أفضل أداء أسهم الشركات الإسلامية على أداء الأسهم التقليدية. نتائج هذه الدراسة تشير إلى أن اختبار مختلف باستخدام الاختبارات الإحصائية عينة المستقل T- اختبار على برنامج IBM SPSS الاحصائيات 24. ونظرا للقيمة أهمية أكبر من 0.05 وهذا يعني أنه لا يوجد فرق كبير بين أداء المحافظ المثلى في الأسهم التقليدية والإسلامية مع استخدام ثلاثة طرق الأداء تقييم يعني مؤشر شارب، مؤشر ترينور ومؤشر جنسين.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada era sekarang telah banyak alternatif yang ditawarkan dalam berinvestasi seperti investasi dalam bentuk sekuritas ataupun investasi dalam bentuk aset riil. Investasi dalam bentuk sekuritas masih terbagi dalam bermacam bentuk seperti saham, reksadana, sukuk, dan obligasi, begitu pula dengan investasi dalam bentuk riil terbagi dalam berbagai macam bentuk. Masyarakat pun ditawarkan pilihan jenis investasi apakah ingin berinvestasi menggunakan sistem konvensional atau memilih investasi dengan menggunakan sistem syariah. Tentu saja masyarakat yang memilih jenis - jenis investasi tersebut memiliki pandangan dan kriteria masing – masing. Dengan ditawarkannya berbagai macam bentuk dan jenis investasi maka bermunculan pula perusahaan pialang saham untuk menyediakan fasilitas dan jasa perantara bagi calon investor yang ingin menginvestasikan dananya.

Dalam Islam sendiri menganjurkan kita untuk menabung, dengan menabung maka seorang berarti mempersiapkan diri untuk hal – hal yang urgen atau kebutuhan di masa depan. Maka Islam mengajarkan untuk berinvestasi dan mengembangkan harta yang kita miliki dengan syarat mematuhi aturan – aturan yang telah ditetapkan dalam Al Qur'an dan Al Hadist. Diantara aturan – aturan tersebut ialah larangan riba, larangan menipu dan segala yang bertentangan

dengan hukum syariat Islam. Agar hasil dari dana yang kita investasikan terjamin kehalalannya dan mendapat barokah dari Allah swt.

Dalam berinvestasi terdapat unsur ketidak pastian yang tidak diharapkan yang disebut dengan risiko, pada setiap investasi dalam bentuk manapun pasti akan menemui risiko di dalamnya. Namun risiko berkaitan erat dengan return yang akan di dapatkan, sebagaimana kita tahu bahwa risiko berbanding lurus dengan return atau lebih di kenal dengan istilah *high risk high return*, yang artinya risiko yang tinggi mengandung return yang tinggi pula. Setiap investor pasti mengharapkan return yang tinggi, namun disisi lain juga menghindari risiko yang tinggi. Investor tidak tahu pasti hasil apa yang akan di dapatkan dari investasi apakah return yang tinggi atau malah kerugian dampak dari risiko yang tinggi. Para investor melakukan berbagai macam cara untuk menghindari kerugian atau meminimalisir risiko. Pada saat akan melakukan investasi, investor akan menganalisis keadaan dari berita atau surat kabar, perbandingan instrumen, kondisi nilai rupiah, tingkat inflasi dan sebagainya.

Menurut Fabozi (2000:775-776) Pengukuran kinerja melibatkan perhitungan pengembalian yang diperoleh manajer uang selama beberapa periode tertentu yang disebut periode evaluasi. Beberapa bahasan penting perlu dilakukan dalam mengembangkan metodologi perhitungan pengembalian portofolio. Karena keberadaan beberapa metodologi yang masing-masing dapat memberikan hasil yang berbeda, maka perbandingan kinerja manajer uang merupakan hal yang sulit untuk dilakukan. Akibatnya, terdapat kerancuan yang berhubungan dengan arti dari data yang diberikan oleh manajer uang kepada para

klien maupun calon klien. Hal ini membuka kesempatan bagi para manajer untuk memberikan laporan kinerja yang lebih baik daripada hasil yang sebenarnya.

Sedangkan menurut Elton dan Gruber Evaluasi kinerja portofolio merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari pengembalian keputusan investasi, baik investasi yang dilakukan sendiri maupun melalui manajer investasi. Sebagian besar investasi dilakukan melalui manajer profesional (zubir,2011:249).

Menurut Zubir (2011 : 2) Portofolio saham adalah investasi yang terdiri dari berbagai saham perusahaan yang berbeda dengan harapan bila harga salah satu saham menurun, sementara yang lain meningkat, maka investasi tersebut tidak mengalami kerugian. Selain itu, korelasi antara return satu saham dan saham lain juga akan memperkecil varians return portofolio tersebut. Saham adalah sertifikat bukti kepemilikan sebuah perusahaan. Pemilik saham berhak atas laba perusahaan yang disebut sebagai dividen dan juga menanggung risiko bila perusahaan merugi. Saham yang dimaksud dalam investasi ini adalah saham biasa (*common stock*) yang diperdagangkan di bursa, khususnya Bursa Efek Indonesia (BEI).

Untuk mengantisipasi risiko, maka para investor melakukan portofolio investasi. Mendapatkan return yang tinggi namun menekan risiko membuat para investor melakukan langkah analisis portofolio. Dalam dunia investasi kita sering mendengar pesan jangan menaruh semua telur yang kita punya dalam satu tempat atau keranjang, melainkan menaruh telur – telur pada beberapa keranjang.

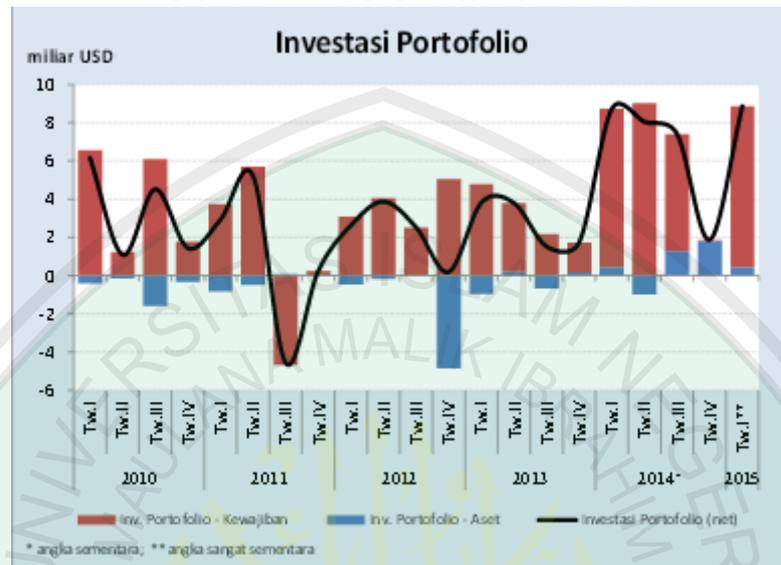
Apabila keranjang jatuh maka kita masih punya keranjang lain yang berisi telur kita tadi. Begitu pula investasi, untuk menghindari risiko yang tinggi, dana yang kita miliki investasikan di beberapa instrumen investasi, seperti saham, properti, obligasi, deposito dan lain – lain. Portofolio yaitu gabungan dari instrumen – instrumen investasi.

Agar investor dapat mengetahui portofolio yang mempunyai kinerja yang baik, maka di lakukan pengukuran kinerja portofolio untuk mengetahui dan menganalisis apakah suatu portofolio memenuhi tujuan investasi. Zubir (2011;251) menyebutkan pengukuran kinerja saham dan portofolio berkaitan dengan pengukuran perubahan return dan risiko investasi tersebut dari waktu ke waktu. Ada empat ukuran kinerja investasi yaitu:

- a. Rasio *excess return* terhadap deviasi standar (*sharpe measure*),
- b. Perbedaan return terhadap *Capital Market Line* (*different Return*),
- c. Rasio *excess return* terhadap beta (*treynor measure*), dan
- d. *Jensen differential performance index*.

Di Indonesia sendiri tingkat investasi portofolio dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2015, terlihat dari grafik berikut

Gambar 1.1
Grafik Investasi Portofolio di Indonesia



Sumber : www.bi.go.id

Dari grafik diatas terlihat bahwa tingkat investasi portofolio mengalami kenaikan dan penurunan. Penurunan yang paling rendah terjadi pada tahun 2011 Triwulan ke III dan mengalami kenaikan paling tinggi pada tahun 2014 Triwulan ke I namun juga mengalami kenaikan yang tinggi pada awal 2015.

Gambar 1.2
Perkembangan Kapitalisasi Saham Syariah

Tahun	Jakarta Islamic Index	Indeks Saham Syariah Indonesia	Indeks Harga Saham Gabungan
2010	1.134.632,00	-	3.247.096,78
2011	1.414.983,81	1.968.091,37	3.537.294,21
2012	1.671.004,23	2.451.334,37	4.126.994,93
2013	1.672.099,91	2.557.846,77	4.219.020,24
2014	1.944.531,70	2.946.892,79	5.228.043,48
2015	Triwulan I	2.049.109,36	3.068.467,89
	Triwulan II	1.896.504,96	2.863.813,60
	Triwulan III	1.609.933,83	2.449.104,28
	Triwulan IV	1.737.290,98	2.600.850,72

Sumber : www.syariahsaham.com

Dari gambar diatas terlihat perkembangan kapitalisasi saham syariah, Mengikuti peningkatan yang terjadi pada indeks IHSG, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tercatat meningkat 7,94% menjadi 145,06. Nilai kapitalisasi pasar saham juga mengalami peningkatan sebesar 6,20% menjadi sebesar Rp2.600,85 triliun dengan pangsa pasar sekitar 53,38% dari total kapitalisasi pasar saham.

Gambar 1.3
Perkembangan Indeks Saham Syariah

Tahun	Jakarta Islamic Index	Indeks Saham Syariah Indonesia	Indeks Harga Saham Gabungan
2012	594,78	144,99	4.316,69
2013	585,11	143,71	4.274,18
2014	691,04	168,64	5.226,95
2015	Triwulan I	728,20	5.518,68
	Triwulan II	656,99	4.910,66
	Triwulan III	556,09	4.223,91
	Triwulan IV	603,35	4.593,01

Sumber : www.syariahsaham.com

Begitupula halnya dengan Perkembangan Indeks Saham syariah, Jakarta Islamic Index (JII) mengalami kenaikan sebesar 8,50% menjadi 603,35. Nilai kapitalisasi pasar saham JII juga meningkat sebesar 7,91% yaitu menjadi Rp1.737,29 triliun dengan pangsa pasar sebesar 35,65% dari total kapitalisasi pasar saham yang tercatat di Bursa.

Djohan, Murhadi dan Ernawati (2014) meneliti Kinerja Portofolio Syariah Dan Portofolio Non Syariah Di Indonesia, menggunakan model indeks tunggal. Hasil penelitian berdasarkan penelitian ini, investor dapat melihat bahwa tidak hanya mematuhi norma yang ada atau memperbaiki keadaan dunia tetapi investor dapat memperoleh return yang lebih tinggi dibandingkan berinvestasi pada portofolio non syariah.

Dalam penelitian yang dilakukan Noviasuty (2011) meneliti Evaluasi Kinerja Portofolio Antara Saham Syariah Dengan Saham Konvensional Di Bursa

Efek Indonesia, menggunakan menggunakan metode *Risk-Adjusted Return Index*. Hasil penelitian yaitu Hasil perbandingan kinerja portofolio optimal antara portofolio optimal yang terbentuk berdasarkan saham tergolong indeks Kompas 100, Indeks LQ 45 dan *Jakarta Islamics Indeks* (JII) menunjukkan hasil bahwa kinerja portofolio optimal saham JII tidak lebih baik dari Kompas100 dan LQ45. Dalam berinvestasi sebaiknya investor melakukan analisis portofolio terlebih dahulu untuk memutuskan saham yang menjadi target investasi, sehingga tujuan berinvestasi untuk memperoleh keuntungan maksimal dapat tercapai. Investor dapat memilih saham yang masuk dalam portofolio optimal Kompas100 untuk berinvestasi hal ini selain portofolio tersebut memiliki kinerja yang baik, saham yang masuk indeks Kompas100 memiliki fundamental yang kuat serta kinerja perusahaan yang baik.

Sedangkan penelitian yang dilakukan Nurdin (2009) meneliti Perbandingan Kinerja Portofolio Optimal Saham-Saham Unggulan Berbasis Syariah Dengan Saham-Saham Unggulan Berbasis Konvensional Di Bursa Efek Indonesia, menggunakan metode deskriptif. Hasil penelitiannya yaitu Dilihat dari koefisien variasi bahwa portofolio optimal saham konvensional lebih kecil artinya kinerja portofolio saham konvensional lebih baik dibandingkan saham syariah

Dari beberapa hasil penelitian diatas, penelitian terhadap portofolio telah banyak dilakukan dengan menggunakan obyek dan metode yang berbeda-beda sehingga hasil penelitiannya pun berbeda. Dalam penelitian ini peneliti tertarik untuk meneliti perbandingan kinerja portofolio konvensional dan syariah. Pada

penelitian ini menggunakan metode indeks tunggal dengan menggunakan rasio Sharpe, Treynor, dan Jensen. Serta melakukan penghitungan statistik *t-test* untuk uji beda pada portofolio optimal saham konvensional dan saham syariah.

Dipilihnya saham syariah dan saham konvensional karena berdasarkan hasil penelitian terdahulu, kinerja saham syariah masih kalah dibandingkan dengan kinerja saham konvensional. Tetapi secara keseluruhan saham syariah berkembang sangat pesat.

Jadi dengan pesatnya perkembangan saham syariah, peneliti ingin melihat perbandingan kinerja portofolio saham syariah dan saham konvensional agar peneliti bisa mengetahui sejauh mana kinerja saham syariah yang berkembang dari tahun ke tahun mengalami perkembangan yang pesat.

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan studi penelitian yang berkaitan dengan permasalahan tersebut dengan mengambil judul, “ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA PORTOFOLIO OPTIMAL PADA SAHAM KONVENSIONAL DAN SAHAM SYARIAH YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2013-2015”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian tersebut maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

- a. Bagaimana kinerja portofolio optimal pada saham syariah dan konvensional dengan menggunakan metode indeks sharpe, indeks treynor dan indeks jensen?
- b. Apakah ada perbedaan secara signifikan antara kinerja portofolio optimal saham syariah dan saham konvensional di BEI periode 2013 – 2015?

1.3 Tujuan Penelitian

- a. Untuk melihat kinerja portofolio optimal pada saham syariah dan konvensional dengan menggunakan metode indeks sharpe, indeks treynor dan indeks jensen
- b. Untuk mengetahui perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio optimal saham syariah dan saham konvensional di BEI periode 2013 – 2015

1.4 Kegunaan Penelitian

- a. Bagi Investor

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

- b. Bagi pemerintah

Dapat menambah sumber informasi tentang kondisi saham syariah di Indonesia bila dibandingkan dengan saham konvensional. Dengan

demikian penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi tambahan dalam pengambilan keputusan atau kebijakan untuk meregulasi pasar modal syariah maupun pasar modal konvensional

c. Bagi peneliti

Penelitian ini dalam prosesnya dapat menambah wawasan keilmuan dan pemahaman tentang analisis sekuritas, terutama pada pemahaman kinerja portofolio optimal. Dan juga sebagai media pengaplikasian teori-teori yang telah dipelajari pada masa perkuliaan

d. Bagi pihak lain

Penelitian ini diharapkan bisa menjadi referensi untuk melakukan penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan analisis perbandingan kinerja portofolio optimal pada saham syariah dan saham konvensional

1.5 Batasan Penelitian

Untuk memfokuskan penelitian ini, maka ditetapkan batasan-batasan masalah yaitu;

1. Penelitian berfokus pada perusahaan yang sahamnya tergabung di BEI selama periode 2013 sampai dengan 2015.
2. Penilaian kinerja portofolio optimal pada saham syariah dan saham konvensional dengan menggunakan tiga metode yaitu indeks sharpe, indeks treynor dan indeks jensen

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini mengacu pada penelitian – penelitian terdahulu, untuk mempermudah pengumpulan data, analisis data, pengolahan data dan perbandingan hasil penelitian. Adapun beberapa penelitian terdahulu yaitu sebagai berikut :

- a) Berdasarkan penelitian yang dilakukan Lubis dan Asih (2014) dengan judul “Analisis kinerja Portofolio Optimal Pada saham-saham *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2010-2012 ” dengan menggunakan metode Indeks Tunggal yaitu indeks Sharpe, indeks Treynor, dan indeks Jensen, hasil penelitian tersebut adalah :
 1. Saham-saham yang terpilih menjadi pembentuk portofolio optimal dari saham-saham JII tahun 2010-2012 dapat diketahui bahwa, pada tahun 2010 hanya terdapat satu saham yang memenuhi syarat membentuk portofolio optimal yaitu, PT. Kalbe Farma Tbk., pada tahun 2011 terdapat 2 saham yaitu PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk., dan PT.PP London Sumatra Indonesia Tbk. dan pada tahun 2012 terdapat 3 saham yaitu, PT. Unilever Indonesia Tbk., PT. Astra Internasional Tbk., dan PT. Kalbe Farma Tbk..

2. Kinerja portofolio optimal diukur dengan menggunakan RVOL, hasilnya menunjukkan bahwa pada tahun 2010 nilai RVOL portofolio optimal yaitu sebesar 0,0490, sedangkan pada tahun 2011 nilai RVOL portofolio optimal yaitu sebesar 0,2467 dan pada tahun 2012 nilai RVOL portofolio optimal yaitu sebesar 0,2995. Nilai RVOL menunjukkan kinerja portofolio, semakin besar nilai RVOL semakin baik kinerja portofolio. Kinerja portofolio optimal pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2012 mengalami peningkatan. Maka dari itu kinerja portofolio optimal indeks JII dari tahun 2010-2012 semakin membaik setiap tahunnya.
3. Peringkat kinerja portofolio optimal indeks JII yang diukur dengan RVOL secara berturut-turut adalah: peringkat pertama terjadi pada tahun 2012, peringkat kedua pada tahun 2011 dan peringkat ketiga terjadi pada tahun 2010. Portofolio dengan nilai RVOL paling besar adalah portofolio yang memiliki kinerja paling baik. Maka dari itu kinerja portofolio optimal indeks JII paling baik terjadi pada tahun 2012, hal ini dikarenakan kinerja portofolio optimal pada tahun 2012 memiliki nilai RVOL paling besar dibandingkan dengan nilai RVOL pada tahun 2010 dan tahun 2011.

- b) Berdasarkan Penelitian yang dilakukan Arisondha (2013) dengan judul “Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio Saham Dengan Metode Sharpe, Treynor Dan Jensen (Studi Kasus Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008–2012) dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor Dan Jensen, hasil penelitian tersebut adalah :

Hasil ini menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan antara pengujian dengan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen pada Indeks saham LQ 45. Metode Treynor adalah yang paling menunjukkan konsistensi terhadap ketidakbedaan antar ketiga pengukuran, karena Treynor memiliki selisih *mean rank* yang paling rendah terhadap Sharpe maupun Jensen

c) Berdasarkan penelitian yang dilakukan Nurdin (2009) dengan judul “Perbandingan Kinerja Portofolio Optimal Saham-Saham Unggulan Berbasis Syariah Dengan Saham-Saham Unggulan Berbasis Konvensional Di Bursa Efek Indonesia” dengan menggunakan metode model *Excess Return to Beta*, hasil penelitian tersebut adalah:

1. Dengan teknik Sharpe Measure, dan Treynor measure menghasilkan kesimpulan yang sama yaitu. secara keseluruhan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio syariah dengan konvensional yang disusun berdasarkan *Excess Return to Beta*, Model Roy’s Criterion, Model Kataoka, dan Model Telser. Tetapi apabila dilakukan uji beda antar masing-masing model terdapat perbedaan yang signifikan.
2. Dengan *Differential Return Measure by Standard Deviation*, baik secara keseluruhan maupun antar model tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio syariah dengan konvensional.
3. Dilihat dari koefisien variasi bahwa portofolio optimal saham konvensional lebih kecil artinya kinerja portofolio saham konvensional lebih baik dibandingkan saham syariah

d) Berdasarkan penelitian yang dilakukan Djohan dkk (2014) dengan judul “Kinerja Portofolio Syariah Dan Portofolio Non Syariah Di Indonesia” dengan menggunakan metode Indeks Tunggal, Sharpe, Treynor, Jensen . hasil penelitian tersebut adalah :

1. Pembentukan portofolio optimal dengan model indeks tunggal memberikan kinerja yang konsisten lebih baik dibandingkan dengan portofolio yang dibentuk dengan pembobotan proporsional.
2. Berdasarkan rasio Treynor dan Jensen, portofolio syariah optimal memiliki nilai yang lebih tinggi yaitu sebesar 0,683% dan 14,031% sehingga portofolio syariah optimal memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan kinerja portofolio non syariah optimal yang memiliki nilai rasio Treynor sebesar 0,438% dan 8,854%.
3. Berdasarkan rasio Sharpe portofolio non syariah optimal memiliki kinerja yang lebih baik, yaitu sebesar 64,394% dibandingkan dengan kinerja portofolio syariah yaitu 21,069%.
4. Berdasarkan hasil penelitian tentang gambaran kinerja portofolio syariah dan portofolio non syariah tahun 2012, maka investor diharapkan berinvestasi pada portofolio syariah optimal.

e) Berdasarkan penelitian yang dilakukan Novia stuty (2011) dengan judul “Evaluasi Kinerja Portofolio Antara Saham Syariah Dengan Saham Konvensional Di Bursa Efek Indonesia” dengan menggunakan metode *risk adjusted return index*, hasil penelitian tersebut adalah :

1. Penelitian ini membandingkan Single Index Model dengan Mean Varian Model pada pemilihan portofolio optimal saham LQ45 Bursa Efek Indonesia, hasil menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara return dan risiko yang dihasilkan terhadap portofolio yang dihasilkan baik dengan Single Index Model maupun Mean Varian Model
2. Berdasarkan analisis terhadap kinerja portofolio dihasilkan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa kinerja portofolio optimal saham JII lebih baik dari Kompas100 dan LQ45, adalah ditolak. Hasil serupa diperoleh dalam penelitian Kurniawan dan Purnama, 2001
3. Hasil perbandingan kinerja portofolio optimal antara portofolio optimal yang terbentuk berdasarkan saham tergolong indeks Kompas 100, Indeks LQ 45 dan Jakarta Islamics Indeks (JII) menunjukkan hasil bahwa kinerja portofolio optimal saham JII tidak lebih baik dari Kompas100 dan LQ45.

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

Nomor	Nama Peneliti	Judul	Metode	Hasil
1	Lubis dan Asih (2014)	Analisis kinerja portofolio optimal Pada saham-saham Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2010 – 2012	Model Indeks Tunggal	Kinerja portofolio optimal pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2012 mengalami peningkatan. Maka dari itu kinerja portofolio optimal indeks JII dari tahun 2010-2012 semakin membaik setiap tahunnya.
2	Arisondha (2013)	Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio Saham Dengan Metode Sharpe, Treynor Dan Jensen (Studi Kasus Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008–2012)	Metode Sharpe, Treynor Dan Jensen	Hasil ini menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan antara pengujian dengan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen pada Indeks saham LQ 45.

3	Nurdin (2009)	Perbandingan Kinerja Portofolio Optimal Saham-Saham Unggulan Berbasis Syariah Dengan Saham-Saham Unggulan Berbasis Konvensional Di Bursa Efek Indonesia	<i>Excess Return to Beta, Model Roy's Creation, Model Kataoka, dan Model Telser.</i>	<p>1. Dengan teknik <i>Sharpe Measure</i>, dan <i>Treynor measure</i> menghasilkan kesimpulan secara keseluruhan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio syariah dengan konvensional Tetapi apabila dilakukan uji beda antar masing-masing model terdapat perbedaan yang signifikan.</p> <p>2. Dengan <i>Differential Return Measure by Standard Deviation</i>, baik secara keseluruhan maupun antar model tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio syariah dengan konvensional.</p>
---	---------------	---	--	---

				3. Dilihat dari koefisien variasi bahwa portofolio optimal saham konvensional lebih kecil artinya kinerja portofolio saham konvensional lebih baik dibandingkan saham syariah
4	Djohan, Murhadi dan Ernawati (2014)	Kinerja Portofolio Syariah Dan Portofolio Non Syariah Di Indonesia	Menggunakan metode Indeks Tunggal, Sharpe, Treynor dan Jansen	Berdasarkan rasio Treynor dan Jensen, portofolio syariah optimal memiliki nilai yang lebih tinggi sehingga portofolio syariah optimal memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan kinerja portofolio non syariah optimal, berdasarkan rasio Sharpe portofolio non syariah optimal memiliki kinerja yang lebih baik.

5	Noviastuty (2011)	Evaluasi Kinerja Portofolio Antara Saham Syariah Dengan Saham Konvensional Di Bursa Efek Indonesia	Menggunakan metode <i>risk adjusted return index</i>	hasil menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara return dan risiko yang dihasilkan terhadap portofolio yang dihasilkan baik dengan Single Index Model maupun Mean Varian Model. Hasil perbandingan kinerja menunjukkan hasil bahwa kinerja portofolio optimal saham JII tidak lebih baik dari Kompas100 dan LQ45.
---	-------------------	--	--	--

Sumber : Data diolah peneliti

Tabel 2.2
Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu dengan Penelitian Sekarang

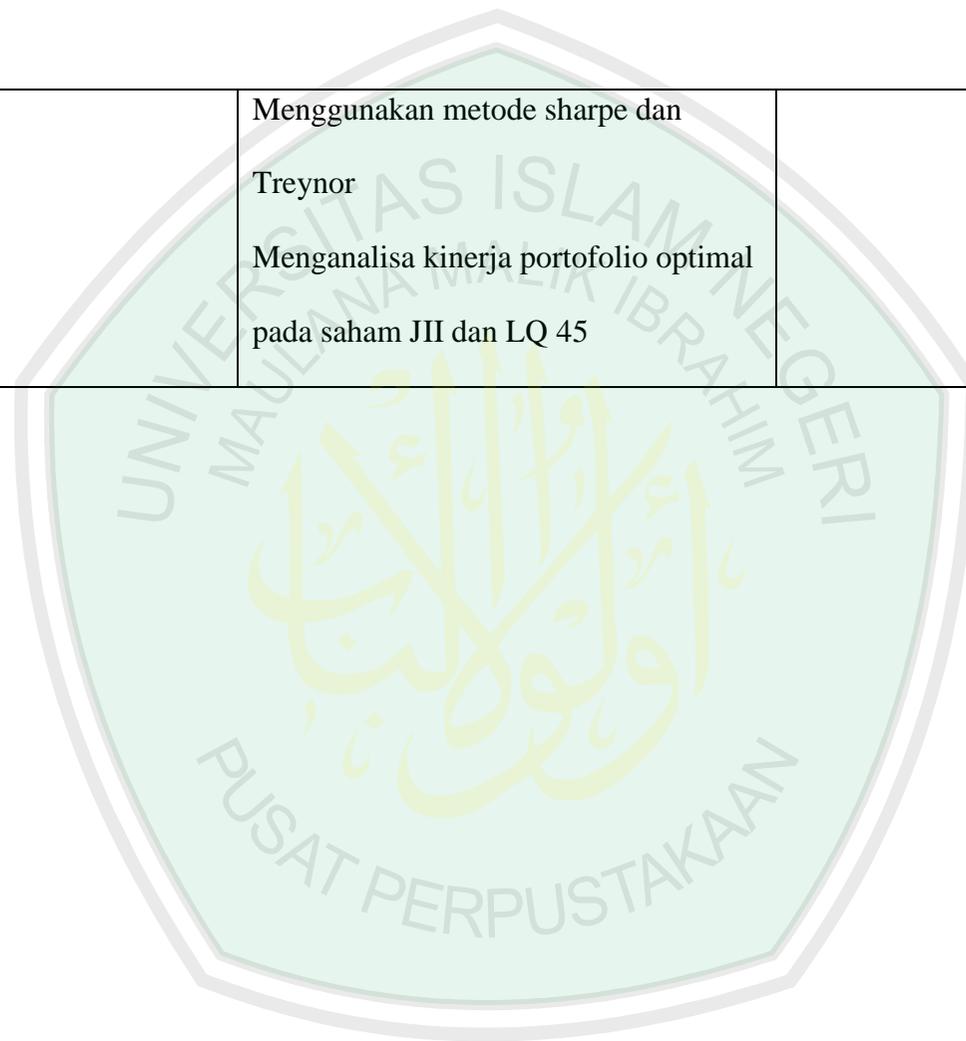
Penelitian	Persamaan	Perbedaan
Lubis dan Asih (2014)	Menganalisa Kinerja Portofolio optimal pada saham JII Metode yang digunakan yaitu Deskriptif Kuantitatif	Penelitian terdahulu menggunakan Model Indeks Tunggal, penelitian sekarang menggunakan Model Sharpe, Treynor, dan Jensen Penelitian sekarang menganalisa kinerja portofolio optimal pada saham JII dan LQ 45 Penelitian sekarang membandingkan kinerja saham konvensional dan saham syariah

Arisondha (2013)	<p>Menganalisa Kinerja Portofolio optimal pada saham LQ45</p> <p>Menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jansen</p>	<p>Penelitian sekarang menganalisa kinerja portofolio optimal pada saham JII dan LQ 45</p> <p>Penelitian sekarang membandingkan kinerja saham konvensional dan saham syariah</p>
Nurdin (2009)	<p>Membandingkan kinerja portofolio optimal pada saham konvensional dan syariah</p> <p>Menggunakan metode sharpe dan Treynor</p> <p>Menganalisa Kinerja Portofolio optimal pada saham LQ45</p>	<p>Penelitian terdahulu menggunakan metode Model Roy's Creation, Model Kataoka, Model Telser dan <i>Differential return measure by standard deviation</i></p> <p>Penelitian sekarang menganalisa kinerja portofolio optimal pada saham JII dan LQ 45</p>

Djohan, Murhadi dan Ernawati (2014)	<p>Untuk mengetahui kinerja portofolio optimal pada saham konvensional dan syariah</p> <p>Menganalisa kinerja portofolio optimal pada saham JII dan LQ 45</p> <p>Menggunakan pendekatan kuantitatif</p> <p>Menggunakan metode Indeks Sharpe, Treynor dan Jansen</p>	<p>Penelitian sekarang membandingkan kinerja saham konvensional dan saham syariah</p> <p>Penelitian terdahulu menggunakan metode indeks tunggal</p> <p>Penelitian sekarang melakukan uji <i>t-test</i></p>
Noviastuty (2011)	<p>Menganalisa kinerja portofolio pada saham konvensional dan saham syariah</p> <p>Membandingkan kinerja portofolio optimal pada saham konvensional dan syariah</p>	<p>Penelitian terdahulu menganalisa kinerja portofolio optimal pada saham JII, LQ 45 dan Kompas 100</p>

	Menggunakan metode sharpe dan Treynor Menganalisa kinerja portofolio optimal pada saham JII dan LQ 45	
--	--	--

Sumber : Data diolah peneliti



2.2 Tinjauan Pustaka

2.2.1 Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal pada hakikatnya adalah jaringan tatanan yang memungkinkan pertukaran klaim jangka panjang, penambahan *financial asset* (dan hutang) pada saat yang sama, memungkinkan investor untuk mengubah dan menyesuaikan portofolio investasi (melalui pasar sekunder). Berlangsungnya fungsi pasar modal menurut Bruce Lloyd adalah meningkatkan dan menghubungkan aliran dana jangka panjang dengan “kriteria pasarnya” secara efisien yang akan menunjang pertumbuhan riil ekonomi secara keseluruhan. (Anoraga dan Pakarti, 2008 : 5)

Pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan dalam perekonomian suatu negara. Banyak manfaat yang diperoleh dari dibentuknya pasar modal karena pertimbangan politik, sosial dan ekonomi. Agar pasar modal berhasil berkembang, maka *supply* dan *demand* akan dana jangka panjang harus memadai, disamping faktor-faktor pendukung lain. perkembangan pasar modal Indonesia nampaknya banyak dipengaruhi oleh berbagai kebijaksanaan yang diambil oleh pemerintah. Meskipun demikian pada tahun-tahun terakhir, pengaruh pemodal asing nampaknya menjadi makin besar di pasar modal Indonesia. Bagi perusahaan yang ingin menghimpun dana di pasar modal, ada beberapa persyaratan yang harus dipenuhi dan berbagai lembaga harus dihubungi. (Husnan, 2005: 26). Pemerintah tidak membatasi masyarakat dalam keikutsertaan dalam berinvestasi di Pasar modal. Selain Indonesia adalah negara yang berbasis demokrasi, pemerintah juga bertujuan kesejahteraan masyarakat meningkat dengan adanya pasar modal dan

perekonomian Indonesia semakin berkembang. Seperti diketahui saat ini yang ikut andil dalam pasar modal di Indonesia bukan hanya Warga Negara Indonesia (WNI) saja, namun juga pemodal asing ikut berpengaruh dalam membesarkan pasar modal di Indonesia. Hal itu juga merupakan upaya dari pemerintah kita yang menjalin kerjasama antar negara lain dengan mengajak para investor asing berinvestasi di Indonesia, sehingga Investor asing makin meramaikan Pasar Modal Indonesia.

Proses pembentukan modal jelas memegang peran penting dalam perkembangan suatu ekonomi. Tidak semua kegiatan ekonomi mampu memenuhi kebutuhan investasinya dari tabungan sendiri. Dalam realita, ada unit – unit kegiatan ekonomi yang surplus (yaitu tabungan $>$ investasi) dan ada unit ekonomi defisit (yaitu tabungan $<$ investasi). Untuk itu dibutuhkan “*conduit*” yang bisa menyalurkan kelebihan dana dari unit yang surplus ke defisit. Itulah peranan dari pasar uang dan modal. Unit ekonomi yang surplus dan yang defisit bisa dipertemukan baik secara langsung misalnya menawarkan saham penuh dan obligasi pemerintah kepada masyarakat luas atau tidak langsung melalui lembaga perantara keuangan misal bank komersial. Menurut Marzuki Usman, pasar modal adalah pelengkap di sektor keuangan terhadap dua lembaga lainnya yaitu bank dan lembaga pembiayaan. Pasar modal memberikan jasanya yaitu menjembatani hubungan antara pemilik modal dalam hal ini disebut sebagai pemodal (investor) dengan peminjaman dana dalam hal ini disebut dengan nama emiten (perusahaan yang *go public*). Para pemodal meminta instrumen pasar modal untuk keperluan investasi portofolio sehingga pada akhirnya dapat memaksimalkan penghasilan.(Anoraga dan Pakarti, 2008 : 6)

Menurut Tandelilin (2001 : 18), beberapa sekuritas yang umumnya diperdagangkan di pasar modal antara lain adalah saham, obligasi, reksadana dan instrumen derivatif. Masing-masing sekuritas tersebut memberikan return dan risiko yang berbeda-beda.

Sedangkan menurut Anoraga dan Pakarti (2008 : 6), Instrumen pasar modal itu terbagi atas dua kelompok besar yaitu instrumen pemilik (*equity*) seperti saham dan instrumen utang (*obligasi/bond*) seperti obligasi perusahaan, obligasi langganan, obligasi yang dapat dikonversikan dengan menjadi saham, dan sebagainya. Patut juga diketahui, berbeda sekali antara investasi secara portofolio yang biasanya dengan memberi instrumen-instrumen di pasar modal dengan investasi secara langsung dan biasanya ikut langsung dalam proses pendirian perusahaan. Keberadaan pasar modal hakikatnya mempertemukan pihak yang memiliki uang (modal) yang akan di pinjamkan/investasikan dengan pihak yang membutuhkan modal (perusahaan-perusahaan). Hal itu memudahkan bagi perusahaan-perusahaan memperoleh dana sehingga sektor – sektor ekonomi di Indonesia semakin meningkat. Dampak yang ditimbulkan akan positif kedepannya untuk perusahaan dan juga masyarakat, seperti membuka lapangan pekerjaan baru dan pengangguran berkurang. Dengan dijualnya saham di pasar modal berarti masyarakat diberi kesempatan untuk memiliki dan menikmati keuntungan yang diperoleh perusahaan. Dengan kata lain, pasar modal dapat membantu pemerintah meningkatkan pendapatan masyarakat.

Di Indonesia, pengertian pasar modal adalah sebagaimana tertuang di dalam Keputusan Presiden (Kepres) No. 52 Tahun 1976 tentang Pasar Modal Bab I Pasal

1 di mana disebutkan “Pasar Modal adalah Bursa Efek seperti yang dimaksud dalam Undang – Undang No. 15 Tahun 1952 (Lembaran Negara, Tahun 1952 No. 67)”. Jadi pasar modal adalah bursa-bursa perdagangan di Indonesia yang didirikan untuk perdagangan uang dan efek. Sedangkan bursa adalah gedung atau ruang yang ditetapkan sebagai kantor dan tempat kegiatan perdagangan efek. Lebih lanjut ditegaskan bahwa pengertian efek di sini adalah setiap saham, obligasi atau bukti lainnya, termasuk sertifikat atau surat pengganti serta bukti sementara surat dari surat-surat tersebut, bukti keuntungan dan surat – surat jaminan, opsi obligasi, bukti penyertaan dalam modal atau pinjaman lainnya, serta setiap alat yang lazim dikenal sebagai efek, (Anoraga dan Pakarti, 2008 :9)

b. Fungsi dan Tugas Pokok Pasar Modal

Bidang Pengawasan Sektor Pasar Modal mempunyai tugas penyelenggaraan sistem pengaturan dan pengawasan sektor pasar modal yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di sektor jasa keuangan.

Dalam melaksanakan fungsi bidang Pengawasan Sektor Pasar Modal mempunyai tugas pokok (<http://www.ojk.go.id>):

1. Menyusun peraturan pelaksanaan di bidang Pasar Modal;
2. Melaksanakan Protokol Manajemen Krisis Pasar Modal;
3. Menetapkan ketentuan akuntansi di bidang Pasar Modal;
4. Merumuskan standar, norma, pedoman kriteria dan prosedur di bidang Pasar Modal;

5. Melaksanakan analisis, pengembangan dan pengawasan Pasar Modal termasuk Pasar Modal Syariah;
6. Melaksanakan penegakan hukum di bidang Pasar Modal;
7. Menyelesaikan keberatan yang diajukan oleh pihak yang dikenakan sanksi oleh OJK, Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian;
8. Merumuskan prinsip-prinsip Pengelolaan Investasi, Transaksi dan Lembaga Efek, dan tata kelola Emiten dan Perusahaan Publik;
9. Melakukan pembinaan dan pengawasan terhadap pihak yang memperoleh izin usaha, persetujuan, pendaftaran dari OJK dan pihak lain yang bergerak di bidang Pasar Modal;
10. Memberikan perintah tertulis, menunjuk dan/atau menetapkan penggunaan pengelola statuter terhadap pihak/lembaga jasa keuangan yang melakukan kegiatan di bidang Pasar Modal dalam rangka mencegah dan mengurangi kerugian konsumen, masyarakat dan sektor jasa keuangan; dan
11. Melaksanakan tugas lain yang diberikan oleh Dewan Komisioner

c. Manfaat Pasar Modal

Manfaat pasar modal bisa dirasakan baik oleh investor, emiten pemerintah maupun lembaga penunjang.

Manfaat pasar modal bagi emiten yaitu (Anoraga dan Pakarti, 2008 : 12-13):

1. Jumlah dana yang dapat dihimpun bisa berjumlah besar;
2. Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai;
3. Tidak ada “*convenant*” sehingga manajemen dapat lebih bebas dalam pengelolaan dana/perusahaan;
4. Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan;
5. Ketergantungan emiten terhadap bank menjadi kecil;
6. *Cash flow* hasil penjualan saham biasanya lebih besar dari harga nominal perusahaan;
7. Emisi saham cocok untuk membiayai perusahaan yang berisiko tinggi;
8. Tidak ada bebas finansial yang tetap;
9. Jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas;
10. Tidak dikaitkan dengan kekayaan penjamin tertentu;
11. Profesionalisme dalam manajemen meningkat.

Manfaat pasar modal bagi lembaga penunjang, yaitu :

1. Menuju ke arah profesional di dalam memberikan pelayanannya sesuai dengan bidang tugas masing-masing;
2. Sebagai pembentuk harga dalam bursa paralel;
3. Semakin memberi variasi pada jenis lembaga penunjang;

4. Likuiditas efek semakin tinggi;

Sedangkan manfaat pasar modal bagi pemerintah yaitu;

1. Mendorong laju pembangunan;
2. Mendorong investasi;
3. Penciptaan lapangan kerja;
4. Memperkecil *Debt Service Ratio* (DSR);
5. Mengurangi beban anggaran bagi BUMN (Badan Usaha Milik Negara).

d. Mekanisme Pasar Modal

Menurut anoraga dan Pakarti (2008:33) Kegiatan pasar modal dengan lembaga-lembaga perantara emisi dan bursa serta lembaga-lembaga perantara perdagangan adalah merupakan suatu mekanisme, yang sekaligus digerakkan mengatur permintaan dan penawaran akan dana, dan pengeluaran dana akan tertuju kepada sektor-sektor produksi. Hubungan antara pemilik dana (investor) dan pengelola dana (perusahaan) dalam pasar modal agak berbeda dengan dalam perbankan. Risiko pemilik dana dalam pasar modal relatif lebih besar, disamping itu jangkauannya lebih luas dibanding dengan perbankan. Sehubungan dengan hal itu, para investor dan juga pemerintah berkepentingan untuk menekan risiko tersebut sekecil mungkin, dengan tidak menghambat mekanisme pasar modal itu sendiri. Cara mengurangi risiko itu antara lain dengan menggunakan bantuan lembaga-lembaga perantara tersebut, maka jarak antara sumber dana (investor)

dengan yang butuh dana (perusahaan) menjadi semakin jauh, sehingga perlu adanya aturan main sebagai berikut.

1. Emiten

Emiten (calon emiten) yaitu badan usaha yang bermaksud mengeluarkan menawarkan efek kepada masyarakat, pertama – tama harus menghubungi perantara emisi.

2. Perantara Emisi

Yang dimaksud dengan perantara emisi disini adalah :

a. Penjamin emisi (*underwriter*)

Menteri keuangan menetapkan bahwa permohonan emisi supaya disampaikan kepada Bapepam melalui emisi. (Pasal 2 Ayat 1 surat Keputusan Menteri Keuangan No. Kep. 1672/MK/IV/12/1976) Penjamin emisi adalah perantara yang menjamin penjualan emisi, maksudnya apabila dari emisi wajib untuk membeli (setidak-tidaknya untuk sementara waktu sebelum laku), sehingga kebutuhan dana modal yang diperlukan oleh emiten dapat dipenuhi sesuai dengan rencana.

b. Akuntan publik

Salah satu syarat untuk emisi efek adalah laporan keuangan perusahaan telah diperiksa oleh akuntan publik untuk 2 (dua tahun) buku terakhir secara berturut-turut dengan pernyataan pendapatan setuju (*unqualified opinion*) untuk tahun terakhir. Pasal 2 Ayat 2e Surat Keputusan Menteri Keuangan No. KEP- 1672/MK/IV/12/1976.) Golongan akuntan ini adalah akuntan yang memberikan jasa profesionlnya kepada masyarakat. Dalam praktek,

sebagian besar pekerjaan akuntan publik adalah memeriksa laporan keuangan perusahaan. Pemeriksaan ini harus dilakukan dengan prinsip-prinsip akuntan yang diterapkan secara konsisten, bersifat bebas, dan tidak memihak dalam pelaksanaan pekerjaannya. Akuntan publik akan memberikan pernyataan pendapat apakah laporan keuangan dan hasil usaha perusahaan tersebut disajikan secara wajar.

c. Perusahaan Penilai

Perusahaan yang telah memenuhi syarat-syarat untuk *go public* memberikan satu kali kesempatan untuk melakukan penilaian kembali aktiva tetapnya dan penilaian yang ditunjuk oleh menteri keuangan (Pasal 2 dan 3 Surat Keputusan Menteri Keuangan No. KEP-1672/MK/IV/12/1976). Tujuan penilaian adalah untuk mengetahui nilai wajar aktiva perusahaan pada saat tertentu, baik berwujud maupun yang tidak berwujud, untuk dipergunakan sebagai dasar dalam penawaran efek melalui pasar modal. Yang dimaksud dengan nilai wajar adalah nilai yang lazim dipergunakan oleh perusahaan penilai.

d. Badan pelaksana pasar modal

Setelah diadakan penilaian oleh perusahaan penilai dan pemeriksa oleh akuntan publik, calon emiten mengajukan permohonan pendaftaran emisi kepada Bapepam melalui perusahaan penjamin, dengan melampirkan pernyataan pendaftaran, prospektus, dan laporan keuangan (Pasal 3 Ayat (1) Surat Keputusan Menteri Keuangan (No. KEP-1672/MK/2/1976).

1. Pernyataan pendaftaran

Yang dimaksud dengan pernyataan pendaftaran adalah pernyataan tertulis perusahaan yang menawarkan efeknya kepada masyarakat. Di dalamnya dicantumkan antara lain keterangan-keterangan tentang dasar pendirian perusahaan, pengurus struktur permodalan, rencana dan pelaksanaan emisi, biaya-biaya, izin-izin, dan lain sebagainya

2. Prospektus

Yang dimaksud prospektus adalah buku atau brosur dan cara penawaran penjualan efek melalui media lainnya yang memuat keterangan-keterangan, antara lain tentang maksud dan syarat-syarat pengeluaran efek, jumlah emisi serta besarnya pecahan, harapan usaha/produksi perusahaan di masa yang akan datang, keadaan keuangan, dan lain sebagainya.

3. Laporan keuangan

Yang dimaksud laporan keuangan adalah laporan tertulis yang meliputi neraca, laporan laba/rugi serta ikhtisar perubahan keuangan, harga pokok barang produksi dan penjualannya, dan lain sebagainya. Permohonan pendaftaran emisi dan lampiran-lampiran tadi oleh Bapepam diteliti terutama aspek yuridis, aspek akuntansi, dan aspek ekonomi teknisnya, sebelum izin diberikan.

e. Bursa Efek

Untuk setiap permohonan yang mendapat persetujuan dari pemimpin Bapepam diberi surat izin menawarkan efek di bursa (Pasal 10 Ayat (1) Surat Keputusan

Menteri Keuangan No. KEP-1672/MK/IV/12/1976). Setelah izin emisi diterima, penawaran pertama dilakukan dengan penjualan perdana di luar bursa batas waktu yang telah ditentukan. Dalam penjualan perdana tersebut biasanya yang dilayani adalah pembeli-pembeli besar, seperti dana pensiun, perusahaan asuransi, bank-tabungan, PT Danareksa, yayasan-yayasan perusahaan, dan perusahaan penjamin. Apabila batas penjualan perdana telah habis, maka penjualan selanjutnya harus melalui makelar dan komisioner di bursa dan efek itu saat diperdagangkan secara tertutup. Secara terbuka artinya tawar-menawar secara langsung di bawah pemimpin kol.

f. Perantara Perdagangan Efek.

Efek yang sudah tercatat di bursa hanya boleh diperdagangkan melalui perantara perdagangan efek. Yang dimaksud dengan perantara perdagangan efek adalah makelar dan komisioner efek.

1. Makelar adalah makelar yang dimaksud dalam KUHP yang melakukan usaha dibidang pembelian dan atau penjualan efek untuk kepentingan orang lain dengan memperoleh imbalan.
2. Komisioner adalah komisioner yang dimaksud dalam KUHP yang melakukan usaha dibidang pembelian dan atau penjualan efek untuk diri sendiri dan atau untuk orang lain dengan memperoleh imbalan.

g. Investor/pemodal

Sebelum membeli atau menjual efek, investor perlu mengadakan pilihan yang tepat tentang hal berikut ini .

1. Efek yang dibeli hendaknya terdaftar di Daftar Kurs Resmi yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia.
2. Makelar dan komisioner yang diminta untuk melaksanakan amanat/order supaya terdaftar sebagai anggota Kurs Efek Indonesia.

Setelah menentukan pilihan efek yang akan dibeli, sampaikanlah amanat/order anda secara tertulis ataupun secara lisan dengan perantara telepon, tetapi kemudian disusul secara tertulis kepada makelar/komisioner yang anda telah pilih dengan menyebutkan:

- a) Jumlah nominal atau lembar,
- b) Nama efek dan emitennya,
- c) Kurs (harga),
- d) Syarat-syarat lain (seperti batas waktu berlakunya amanat/order dan cara penyelesaiannya).

Hanya dengan jalan demikian anda dapat membatasi atau mengurangi risiko dalam jual beli efek, sampai seminimum mungkin.

h. PT Danareksa

Pada hakikatnya PT Danareksa didirikan dalam rangka mewakili kepentingan masyarakat golongan ekonomi lemah, maka dalam mekanisme pasar modal PT tersebut diperbolehkan bergerak hampir di semua kegiatan pasar modal, antara lain:

1. Dapat bertindak sebagai emiten;
2. Dapat bertindak sebagai penjamin emisi;
3. Dapat bergiat dalam usaha makelar/komisioner di bursa; dan
4. Dapat bertindak sebagai investor (pembeli) dalam penjualan perdana ataupun sebagai pembeli dan atau penjual di bursa.

e. Pasar Modal Syariah

1. Pasar Modal Dalam Pandangan Islam

Muamalat atau hubungan antara manusia dengan manusia dibidang harta benda adalah urusan duniawi, dan pengaturannya diserahkan kepada manusia itu sendiri. Oleh karena itu, semua bentuk akad dan cara-cara transaksi yang dibuat oleh manusia hukumnya sah dan dibolehkan asal tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip dan ketentuan-ketentuan umum yang ada dalam *syara'*. Pasar modal beserta seluruh mekanisme kegiatannya dipandang sesuai dengan syariah apabila ketentuan-ketentuan umum yang berlaku dalam syariah telah dipenuhi. Dalam konteks pasar modal di Indonesia, hal ini sesuai dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar

Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, Pasal 2 ayat 1 dan 2, yang berbunyi (Muslich, 2010:575-576) :

- a) Pasar modal beserta seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya dipandang telah sesuai dengan syariah apabila telah memenuhi prinsip-prinsip syariah.
- b) Suatu efek dipandang telah memenuhi prinsip-prinsip syariah apabila memperoleh Pernyataan Kesesuaian syariah

2. Konsep Pasar Modal Syariah

Pasar modal Syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan prinsip-prinsip syariah, setiap transaksi surat berharga di pasar modal dilaksanakan sesuai dengan ketentuan syari'at Islam. Pasar uang syariah adalah pasar yang di mana diperdagangkan surat berharga yang diterbitkan sehubungan dengan penempatan atau peminjaman uang dalam jangka pendek dan dan memanage likuiditas secara efisien, dapat memberikan keuntungan dan sesuai dengan syariah. Dana ini bisa dimiliki masyarakat yang hanya ingin menanamkan modalnya dalam jangka pendek, serta lembaga keuangan lainnya yang memiliki kelebihan likuiditas sementara yang bersifat jangka pendek, bukan jangka panjang. (Sutedi, 2001 : 29)

Menurut Sutedi (2001 :31) ada beberapa prinsip – prinsip syariah, antarlain :

Tabel 2.3
Prinsip Pasar Modal Syariah

Penyebab Haramnya Transaksi	Implikasi di Pasar Modal
<i>Li Dzatih</i>	Efek yang diperjualbelikan harus merupakan representasi dari barang dan jasa yang halal
<i>Li Ghairi</i>	<p><i>Tadlis</i></p> <p>Keterbukaan/transparasi informasi</p> <p>Larangan terhadap informasi yang menyesatkan.</p>
<i>Riba Fadhl</i>	Larangan terhadap transaksi yang mengandung ketidakjelasan obyek yang ditransaksikan, baik dari sisi pembeli maupun penjual.
<i>Riba Nasiah</i>	Larangan atas pertukaran efek sejenis dengan nilai nominal berbeda.
<i>Riba Jahiliyah</i>	Larangan atas <i>short selling</i> yang menetapkan bunga atas pinjaman.

	<i>Bai' Najasy</i>	Larangan melakukan rekayasa permintaan untuk mendapatkan keuntungan di atas laba normal, dengan cara menciptakan <i>false demand</i> .
	<i>Ikhtikar</i>	Larangan melakukan rekayasa penawaran untuk mendapatkan keuntungan di atas laba normal, dengan cara mengurangi <i>supply</i> agar harga jual naik.
Tidak sah akad	Rukun dan Syarat	Larangan atas semua investasi yang tidak dilakukan secara sportif.
	<i>Ta'alluq</i>	Transaksi yang <i>settlement</i> -nya dikaitkan dengan transaksi lainnya (menjual saham dengan syarat)
	2 in 1	Dua transaksi dalam satu akad, dengan syarat: <ul style="list-style-type: none"> 1. Objek sama 2. Pelaku sama 3. Periode sama

Apabila kita melihat dalam Alquran dan Hadis sebagai sumber utama ajaran Islam maka kita dapat melihat beberapa ketentuan mengenai hal tersebut (sutedi, 2001:32) :

A.

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَخْبِطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ
بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ
فَأَنْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

“... Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. ...” (QS Albaqarah (2):275).

B.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالِكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً
عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

“Hai orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang bathil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka di antara kamu...” (QS An-Nissa (4):29).

C.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ أُحِلَّتْ لَكُمْ بَهِيمَةُ الْأَنْعَامِ إِلَّا مَا يُتْلَى
عَلَيْكُمْ غَيْرَ مُحِلِّي الصَّيْدِ وَأَنْتُمْ حُرْمٌ إِنَّ اللَّهَ يَحْكُمُ مَا يُرِيدُ

“Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu... (QS Al-Maidah (5):1).

D.

إِنَّ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ نَهَى عَنِ التَّجَرُّسِ (متفق عليه)

“Rasulullah saw melarang jual beli (yang mengandung) gharar” (H.R Al Baihaqi dari Ibnu Umar).

E.

لَا تَبِعْ شَيْئًا حَتَّى تَبْضُغَهُ (رواه البيهقي عن حكيم بن حزام)

“Tidak boleh menjual sesuatu hingga kamu memiliki” (H.R. Baihaqi dari Hukaim bin Hizam)

Sementara itu karakteristik yang diperlukan dalam membentuk pasar modal syariah adalah berikut (sutedi, 2001:35).

- a. Semua saham harus diperjual belikan pada bursa efek.
- b. Bursa efek perlu mempersiapkan pasca perdagangan yang saham dapat di perjualbelikan melalui pialang.
- c. Semua perusahaan yang mempunyai saham yang dapat diperjual belikan di bursa efek diminta menyampaikan informasi tentang perhitungan (*account*) keuntungan dan kerugian, serta neraca keuntungan kepada komite manajemen bursa efek, dengan jarak tidak lebih dari 3 bulan.
- d. Komite manajemen menerapkan harga saham tertinggi (HST) di setiap perusahaan dengan interval tidak lebih dari 3 bulan sekali.

- e. Saham tidak boleh diperjual belikan dengan harga lebih tinggi dari HST.
- f. Saham dapat dijual dengan harga di bawah HST.
- g. Komite manajemen harus memastikan bahwa semua perusahaan yang terlibat dalam bursa efek itu mengikuti standar akuntansi syariah.
- h. Perdagangan saham mestinya hanya berlangsung dalam satu minggu periode perdagangan setelah menentukan HST.
- i. Perusahaan hanya dapat menerbitkan saham baru dalam periode perdagangan dan dengan harga HST.

2.2.2 **Investasi**

a. **Pengertian Investasi**

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen dimasa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan resiko yang terkait dengan investasi tersebut. Bahkan, sebagai contoh sederhana, waktu yang akan anda korbankan untuk mempelajari buku ini juga merupakan suatu investasi. Anda mungkin harus merelakan waktu bersantai anda bersama keluarga untuk membaca buku ini dengan harapan memperoleh karir yang sukses di masa yang akan datang. Harapan akan masa depan yang lebih baik tersebut merupakan imbalan atas komitmen dan usaha yang anda lakukan saat ini. (Tandelilin, 2001;3)

Para ekonom mengemukakan pengertian yang berbeda-beda tentang investasi. Kendati demikian, ada beberapa kesamaan dalam pengertian mereka. Alexander dan Sharpe (1997:1) mengemukakan bahwa investasi adalah pengorbanan nilai tertentu yang berlaku saat ini untuk mendapatkan nilai di masa datang yang belum dapat dipastikan besarnya. Sementara itu Yogyanto (1998:5) mengemukakan bahwa investasi adalah penundaan konsumsi saat ini untuk digunakan dalam produksi yang efisien selama periode tertentu. Tandelilin (2001:4) mendefinisikan investasi sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lain yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang.

Berbagai definisi itu mengandung tiga unsur yang sama. Pertama, pengeluaran atau pengorbanan sesuatu (sumber daya) pada saat sekarang yang bersifat pasti. Kedua, ketidakpastian mengenai hasil (risiko), dan ketiga, ketidakpastian hasil atau pengembalian di masa datang. Pengeluaran atau pengorbanan dalam investasi diartikan sebagai pengorbanan sumber daya yang bersifat tangible assets misalnya dana dan properti, maupun intangible assets seperti tenaga dan pikiran. Dalam sistem ekonomi konvensional, seseorang melakukan investasi dengan motif yang berbeda-beda, di antaranya untuk memenuhi kebutuhan likuiditas, menabung agar mendapat pengembalian yang lebih besar, merencanakan pensiunan, untuk berspekulasi, dan lain-lain. Dalam makna yang sama, Sumantoro menyebutkan tiga hal utama yang mendorong seseorang melakukan investasi, yaitu mendapatkan kehidupan yang lebih baik di masa mendatang, menghindari kemerosotan harta akibat inflasi, dan untuk

memanfaatkan kemudahan ekonomi yang diberikan pemerintah. (Nafik, 2009 :67-68)

b. Investasi dalam Perspektif Islam

Dalam Islam investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan, karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain. Alquran dengan tegas melarang aktivitas penimbunan (iktinaz) terhadap harta yang dimiliki (Q.S 9:33). Dalam sebuah hadis, Nabi Muhammad Saw bersabda yang artinya, “Ketahuilah, siapa yang memelihara anak yatim, sedangkan anak yatim itu memiliki harta, maka hendaklah ia menginvestasikannya (membisniskannya), janganlah ia membiarkan harta itu, sehingga harta itu terus berkurang lantaran zakat”. Untuk mengimplementasikan seruan investasi tersebut, maka harus diciptakan suatu sarana untuk berinvestasi. Banyak pilihan orang untuk berinvestasi. Salah satu bentuk investasi adalah menanamkan hartanya di pasar modal. Pasar modal pada dasarnya merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau surat-surat berharga jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri. Institusi pasar modal syariah merupakan salah satu pengejawantahan dari seruan Allah tentang investasi tersebut. Pasar modal merupakan salah satu pilar penting dalam perekonomian dunia saat ini. Banyak industri dan perusahaan yang menggunakan institusi pasar modal sebagai media untuk menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangannya.

Menurut Irfan syawqy, secara faktual, pasar modal telah menjadi financial nerve-centre (saraf finansial dunia) dunia ekonomi modern. (Sutedi. 2001:33)

Menurut Nafik (2009 : 69) Investasi syariah tidak melulu membicarakan persoalan duniawi sebagaimana yang dikemukakan para ekonom sekuler. Ada unsur lain yang sangat menentukan berhasil tidaknya suatu investasi di masa depan, yaitu ketentuan dan kehendak Allah. Islam memadukan antara dimensi dunia dan akhirat. Setelah kehidupan dunia fana, ada kehidupan akhirat yang abadi. Setiap muslim harus berupaya meraih kebahagiaan di dunia dan akhirat. Kehidupan dunia hanyalah sarana dan masa yang harus dilewati untuk mencapai kehidupan yang kekal di akhirat. Islam megajarkan bahwa semua perbuatan manusia yang bersifat vertikal (hubungan manusia dengan Allah) maupun horizontal (hubungan manusia dengan manusia) merupakan investasi yang akan dinikmati di dunia dan akhirat. Karena perbuatan manusia dipandang sebagai investasi maka hasilnya akan ada yang beruntung dan ada pula yang merugi. Itulah yang disebut risiko. Islam memerintahkan umatnya untuk meraih kesuksesan dan berupaya meningkatkan hasil investasi. Islam memerintahkan umatnya untuk meninggalkan investasi yang tidak menguntungkan sebagaimana sabda Rasulullah yang artinya ;

“Jadilah orang yang pertama, jangan mejadi yang kedua, apalagi yang ketiga. Barang siapa yang hari ini lebih baik dari hari kemarin maka ia termasuk golongan yang beruntung. Barang siapa yang hari ini sama dengan hari kemarin maka ia termasuk golongan yang merugi. Dan barang siapa yang hari ini lebih buruk dari hari kemarin maka ia termasuk golongan celaka.” (HR. Thabrani)

Allah berfirman dalam Q.S. Al-Tawbah : 105. ;

وَقُلْ أَعْمَلُوا بِمَا أَمَرَ اللَّهُ وَعَمَلُوا إِلَىٰ عِلْمِ الْغَيْبِ وَالشَّهَادَةِ فَيُنبِّئُكُمْ بِمَا كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ ﴿١٠٥﴾

Dan katakanlah, “Berkerjalah kalian maka Allah dan Rasul-Nya serta orang-orang mukmin akan melihat pekerjaan kalian itu, dan kalian akan dikembalikan kepada (Allah) yang mengetahui akan yang gaib dan yang nyata, lalu diberitakannya kepada kalian apa yang telah kalian kerjakan.”

Islam memandang semua perbuatan manusia dalam kehidupan sehari-harinya, termasuk aktivitas ekonominya sebagai investasi yang akan mendapatkan hasil (*return*). Investasi yang melanggar syariah akan mendapatkan balasan yang setimpal, begitu pula investasi yang sesuai dengan syariah. Return investasi dalam Islam sesuai dengan besarnya sumber daya yang dikorbankan. Hasil yang akan didapatkan manusia dari investasinya di dunia bisa berlipat-lipat ganda. Allah berfirman dalam Q.S. Al Imran: 145 ;

وَمَا كَانَ لِنَفْسٍ أَنْ تَمُوتَ إِلَّا بِإِذْنِ اللَّهِ كِتَابًا مُّؤَجَّلًا وَمَنْ يُرِدْ ثَوَابَ الدُّنْيَا نُؤْتِهِ مِنْهَا وَمَنْ يُرِدْ ثَوَابَ
الْآخِرَةِ نُؤْتِهِ مِنْهَا وَسَنَجْزِي الشَّاكِرِينَ

Barang siapa yang menghendaki pahala dunia, niscaya Kami berikan kepadanya pahala dunia itu, dan barang siapa menghendaki pahala akhirat, Kami berikan

(pula) kepadanya pahala akhirat. Dan kami akan memberi balasan kepada orang yang bersyukur.

Itulah nilai yang membedakan investasi Islam dari investasi konvensional. Jadi, investasi yang Islami adalah pengorbanan sumber daya pada masa sekarang untuk mendapatkan hasil yang pasti, dengan harapan memperoleh hasil yang lebih besar di masa yang akan datang, baik langsung maupun tidak langsung seraya tetap berpijak pada prinsip-prinsip syariah secara menyeluruh (*kaffah*). Selain itu, semua bentuk investasi dilakukan dalam rangka ibadah kepada Allah untuk mencapai kebahagiaan lahir batin di dunia dan akhirat baik bagi generasi sekarang maupun generasi yang akan datang. (Nafik, 2009 : 70)

2.2.3 Saham Syariah

a. Pengertian Saham

Menurut Tjiptono Darmaji dan Hendy M. Fakhruddin (2006 : 178) Saham dapat didefinisikan sebagai tanda atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut. Saham dikenal dengan karakteristik “ imbal hasil tinggi, resiko tinggi ”. Artinya, saham merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan dan potensi resiko yang tinggi. Saham memungkinkan investor untuk mendapatkan imbalan hasil atau capital gain yang besar dalam waktu singkat. Namun seiring berfluktuasinya harga saham, maka

saham juga dapat membuat investor mengalami kerugian besar dalam waktu singkat. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan (demand) dan penawaran (supply) atas saham tersebut. Dengan kata lain, harga saham terbentuk atas permintaan dan penawaran saham.

Pada umumnya saham yang diterbitkan oleh sebuah perusahaan (emiten) yang melakukan penawaran umum (Initial Public Offering) ada dua macam, yaitu saham biasa (common stock) dan saham istimewa (preferred stock). Perbedaan saham ini berdasarkan pada hak yang melekat pada saham tersebut. Hak tersebut meliputi hak atas menerima dividen, dan memperoleh bagian kekayaan jika perusahaan dilikuidasi setelah dikurangi semua kewajiban-kewajiban perusahaan. (Huda dan Nasution, 2007 :59).

b. Saham syariah

Saham syariah merupakan salah satu bentuk dari saham biasa yang memiliki karakteristik khusus yang berupa control yang ketat dalam hal kehalalan ruang lingkup kegiatan usaha. Saham syariah dimasukkan dalam perhitungan Jakarta Islamic Index merupakan index yang dikeluarkan oleh PT. Bursa Efek Indonesia yang merupakan subset dari Indeks Harga Saham Gabungan. (Yuliana, 2010: 71)

Secara praktis, instrumen saham belum didapati pada masa Rasulullah SAW. dan para sahabat. Pada masa Rasulullah SAW. dan sahabat yang dikenal hanyalah perdagangan komoditas barang riil seperti layaknya yang terjadi pada pasar biasa. Dikarenakan belum adanya nash atau teks Al-Qur'an maupun Al-Hadis yang menghukumi secara jelas dan pasti tentang keberadaan saham, maka para ulama dan fuqaha kontemporer berusaha untuk menemukan rumusan kesimpulan hukum

tersendiri untuk saham. Usaha tersebut lebih dikenal dengan istilah *ijtihad*, yaitu sebuah usaha dengan sungguh-sungguh untuk mendapatkan dan mengeluarkan hukum syariah yang belum dikemukakan secara jelas (Al-qur'an dan Al-Hadis) dengan mengacu kepada sandaran dan dasar hukum yang dilalui keabsahannya. Aturan dan norma jual beli saham tetap mengacu kepada pedoman jual beli barang pada umumnya, yaitu terpenuhinya rukun, syarat, aspek 'an-taradhin, serta terhindar dari unsur *maisir*, *gharar*, *riba*, *haram*, *dhulum*, *ghisy* dan *najasy*. Praktik *forward contract*, *short telling*, *option*, *insider trading*, "penggorengan" saham merupakan transaksi yang dilarang secara syariah dalam dunia pasar modal. Selain hal-hal tersebut, konsep *prefered stock* atau saham istimewa juga cenderung tidak diperbolehkan secara syariah karena dua alasan yang dapat diterima secara konsep syariah, dua alasan tersebut adalah (Huda dan Nasution, 2007:65-66) :

1. Adanya keuntungan tetap (*predeterminant revenue*), yang dikategorikan oleh kalangan ulama sebagai *riba*.
2. Pemilik saham preferen mendapatkan hak istimewa terutama pada saat perusahaan dilikuidasi. Hal tersebut dianggap mengandung unsur ketidakadilan.

Sedangkan prinsip-prinsip dasar saham syariah meliputi (Yuliana, 2010 : 72):

1. Bersifat *musyarakah* jika ditawarkan secara terbatas.
2. Bersifat *mudharabah* jika ditawarkan secara publik.

3. Tidak boleh ada pembeda jenis saham, karena risiko harus ditanggung oleh semua pihak.
4. Prinsip bagi hasil laba-rugi.
5. Tidak dapat dicairkan kecuali dilikuidasi.

2.2.4 Kinerja Portofolio

a. Portofolio Optimal

Dalam pembentukan portofolio, investor selalu ingin memaksimalkan return yang diharapkan dengan tingkat risiko tertentu yang bersedia ditanggungnya, atau mencari portofolio yang menawarkan risiko terendah dengan tingkat return tertentu. Karakteristik portofolio seperti ini disebut sebagai portofolio yang efisien. Sedangkan, portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih seorang investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada kumpulan portofolio efisien. Tentunya portofolio yang dipilih investor adalah portofolio yang sesuai dengan preferensi investor bersangkutan terhadap return maupun terhadap risiko yang bersedia ditanggungnya. (Tandelilin, 2001 : 74)

Untuk memilih salah satu portofolio dari sekian banyak portofolio efisien, ada beberapa model yang dapat digunakan dalam pemilihan portofolio optimal tersebut yaitu :

1. Model utilitas yang diharapkan

Model utilitas yang diharapkan (*expected utility model*) menyatakan bahwa para pemodal akan memilih suatu kesempatan investasi yang memberikan utilitas yang diharapkan yang tertinggi. utilitas yang diharapkan yang tertinggi tidak selalu sama dengan tingkat keuntungan yang diharapkan

tertinggi. Berdasarkan model ini dipergunakan beberapa aksioma tentang perilaku pemodal dalam pengambilan keputusan investasi. (Husnan, 2005 : 124)

2. Menafsir Prefensi Risiko Pemodal

Suatu cara yang dipergunakan untuk menafsir prefensi risiko pemodal adalah dengan menawarkan suatu kesempatan investasi yang berisiko, dan investasi tersebut dinilai ekuivalen dengan investasi yang bebas berisiko. Cara ini dikemukakan oleh Sharpe. (Husnan, 2005 : 134)

3. *Safety First Models*

Model-model ini berasal dari pemikiran bahwa para pengambil keputusan tidak mampu, atau tidak mau untuk menempuh proses matematis yang diperlukan dalam proses penyusunan *expected utility model*, atau tidak mampu memilih investasi yang *indifference*. Sebagai akibatnya, mereka mengkonsentrasikan diri pada kemungkinan-kemungkinan memperoleh hasil yang jelek. Istilah "*safety first*" menunjukkan penekanan kriteria untuk membatasi risiko pada hasil-hasil yang jelek. Terdapat tiga kriteria yang dipergunakan dalam *safety first model*. Pertama adalah kriteria yang dikembangkan oleh Roy. Kriteria ini menyatakan bahwa portofolio yang terbaik adalah portofolio yang mempunyai probabilitas terkecil untuk menghasilkan tingkat keuntungan di bawah tingkat keuntungan tertentu (yang diinginkan). Apabila R_p adalah tingkat keuntungan portofolio dan R_L adalah tingkat keuntungan minimal yang diinginkan oleh pemodal (pemodal tidak ingin untuk memperoleh tingkat keuntungan di bawah R_L). (Husnan, 2005 : 137)

4. *Stochastic Dominance*

Alternatif lain yang disarankan dalam pemilihan investasi yang berisiko adalah *stochastic dominance*. Teknik ini tidak memperhatikan bagaimana distribusi tingkat keuntungan investasi-investasi yang sedang dipertimbangkan. Dengan kata lain, *stochastic dominance* tidak mensyaratkan distribusi tingkat keuntungan harus bersifat normal. Disamping itu kalau kita menggunakan *stochastic dominance* kita tidak perlu menggunakan asumsi tertentu tentang fungsi utility para pemodal. (Husnan, 2005 : 146)

b. Evaluasi Kinerja Portofolio

Tandelili menyatakan (2001 : 320), Seperti layaknya evaluasi terhadap kinerja suatu perusahaan, portofolio yang telah dibentuk juga perlu dievaluasi kinerjanya. Evaluasi kinerja portofolio akan terkait dengan dua isu utama, yaitu : (1) mengevaluasi apakah return portofolio yang telah dibentuk mampu memberikan return yang melebihi (di atas) return portofolio lainnya yang dijadikan patok duga (*benchmark*), dan (2) mengevaluasi apakah return yang diperoleh sudah sesuai dengan tingkat risiko yang harus ditanggung.

Dalam mengevaluasi kinerja suatu portofolio ada beberapa faktor yang perlu kita perhatikan, yaitu (Tandelilin, 2001 :320) :

1. Tingkat Risiko

seperti telah dijelaskan pada bab-bab sebelumnya tentang adanya *trade-off* antara risiko return, di mana semakin tinggi tingkat risiko maka semakin tinggi pula

tingkat return yang diharapkan. Dengan demikian, dalam mengevaluasi kinerja portofolio kita juga harus memperhatikan apakah tingkat return portofolio yang diperoleh sudah cukup memadai untuk menutup risiko yang harus ditanggung. Dengan kata lain, evaluasi kinerja portofolio harus didasarkan pada ukuran yang bersifat *risk-adjusted*.

2. Periode Waktu

Seperti halnya tingkat risiko, faktor waktu juga akan mempengaruhi tingkat return portofolio. Oleh karena itu, pada saat mengevaluasi kinerja suatu portofolio kita juga perlu memperhatikan faktor periode yang digunakan. Misalnya, dalam penilaian kinerja dari dua jenis portofolio A dan B yang menawarkan tingkat return yang sama (misalnya masing-masing 15%), kita juga perlu memperhatikan berapa lama periode waktu untuk masing-masing portofolio tersebut (misalkan portofolio A selama 10 tahun, sedangkan portofolio B ternyata hanya 5 tahun).

3. Penggunaan patok duga (*bechmark*) yang sesuai

Dalam melakukan evaluasi kinerja suatu portofolio, kita perlu membandingkan return portofolio tersebut dengan return yang bisa dihasilkan oleh alternatif portofolio lain yang sebanding. Dengan demikian, proses evaluasi kinerja investasi juga harus melibatkan perbandingan kinerja portofolio dengan suatu alternatif portofolio lain yang relevan. Portofolio yang terpilih sebagai patok duga (*bechmark*) tersebut harus bisa secara akurat mencerminkan tujuan yang diinginkan oleh investor.

4. Tujuan investasi

Evaluasi kinerja portofolio juga perlu memperhatikan tujuan yang ditetapkan oleh investor atau manajer investasi. Tujuan investasi yang berbeda akan mempengaruhi kinerja portofolio yang dikelolanya. Misalnya, jika tujuan investasi seorang investor adalah pertumbuhan jangka panjang, maka kinerja portofolio yang dibentuknya akan relatif lebih kecil dari kinerja portofolio yang dibentuk dengan tujuan mendapatkan keuntungan jangka pendek. Oleh karena itu, dalam mengevaluasi kinerja portofolio kita juga perlu mempertimbangkan tujuan dari investasi yang ingin dicapai.

Menurut Zubir (2011: 250), evaluasi kinerja portofolio berkaitan dengan perbandingan antara return suatu portofolio terhadap portofolio lain. Tetapi perlu diperhatikan bahwa portofolio yang dibandingkan tersebut harus dibatasi oleh kendala yang sama. Misalnya, manajer investasi yang mengelola investasi obligasi. Pengukuran kinerja suatu portofolio lain dilakukan dengan membandingkan return yang diperoleh pada tingkat risiko yang sama.

Dalam melakukan penilaian kinerja portofolio kita perlu menggunakan variable-variabel yang relevan. Variabel-variabel yang relevan tersebut antara lain adalah tingkat keuntungan dan risiko (Husnan, 2005 : 448) :

a. Tingkat keuntungan

Tingkat keuntungan yang diperoleh dari pemilik suatu portofolio dipengaruhi oleh dua sumber, yaitu (1) kemungkinan adanya perubahan harga sekuritas-sekuritas yang membentuk portofolio tersebut dan (2) pembayaran dividen (atau juga bunga kalau dalam portofolio tersebut terdapat obligasi).

b. Risiko

Kita tahu bahwa pengukur risiko yang relevan bagi pemodal mungkin dinyatakan dalam bentuk deviasi standar tingkat keuntungan portofolio (disebut sebagai risiko total), atau beta portofolio (disebut risiko sistematis). Masalah yang dihadapi adalah kapan kita akan menggunakan ukuran yang pertama dan kapan kita akan menggunakan ukuran yang kedua.

c. Metode Penilaian Kinerja Portofolio

Metode-metode yang digunakan untuk menilai kinerja portofolio umumnya adalah sebagai berikut (Halim, 2005 : 68) :

1. Indeks Sharpe
2. Indeks Treynor
3. Indeks Jansen

Untuk melihat kinerja sebuah portofolio kita tidak bisa hanya melihat tingkat return yang dihasilkan portofolio tersebut, tetapi kita juga harus memperhatikan faktor-faktor lain seperti tingkat risiko portofolio tersebut. Dengan berdasarkan pada teori pasar modal, beberapa ukuran kinerja portofolio sudah memasukkan faktor return dan risiko dalam perhitungannya. Beberapa ukuran kinerja portofolio yang sudah memasukkan faktor risiko adalah indeks Sharpe, indeks Treynor, dan indeks Jensen. (Tandelilin, 2001 : 324), sebagai berikut :

1. Indeks Sharpe

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, yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya. Dengan demikian, indeks sharpe akan bisa dipakai untuk mengukur premi risiko untuk setiap unit risiko pada portofolio tersebut. Untuk menghitung indeks Sharpe, kita bisa menggunakan persamaan berikut (Tandelilin, 2001 : 324):

$$\hat{S}_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_F}{\sigma_{TR}} \dots\dots\dots (2.1)$$

Dimana :

\hat{S}_p = indeks Sharpe Portofolio

\bar{R}_p = rata-rata return portofolio P selama periode pengamatan

\bar{R}_F = rata-rata tingkat return bebas risiko selama periode pengamatan

σ_{TR} = standar deviasi return portofolio P selama periode pengamatan.

2. Indeks Treynor

Indeks Treynor merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Jack Treynor, dan indeks ini sering disebut juga dengan *reward to volatility ratio*. Sama halnya seperti Indeks Sharpe, pada indeks Treynor, kinerja portofolio 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, dan 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 saja risiko yang diukur dengan standar deviasi pada indeks Sharpe diganti dengan beta portofolio. Dengan demikian, indeks Treynor suatu portofolio dalam periode tertentu dapat dihitung dengan menggunakan persamaan, seperti berikut (Tandelilin, 2001 : 327) :

$$\hat{T}_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_F}{\hat{\beta}_p} \dots\dots\dots (2.2)$$

Di mana :

\hat{T}_p = indeks Treynor portofolio

\bar{R}_p = rata-rata return portofolio P selama periode pengamatan

\bar{R}_F = rata-rata tingkat return bebas risiko selama periode pengamatan

$\hat{\beta}_p$ = beta portofolio P

3. Indeks Jensen

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 modal. Persamaan untuk indeks Jensen ini adalah (Tandelilin, 2001 : 330) :

$$\hat{J}_p = \bar{R}_p - [\bar{R}_F + (\bar{R}_M - \bar{R}_F)\hat{\beta}_p] \dots\dots(2.3)$$

Di mana :

\hat{J}_p = indeks Jensen portofolio

\bar{R}_p = rata-rata return portofolio P selama periode pengamatan

\bar{R}_F = rata-rata tingkat return bebas berisiko selama periode pengamatan

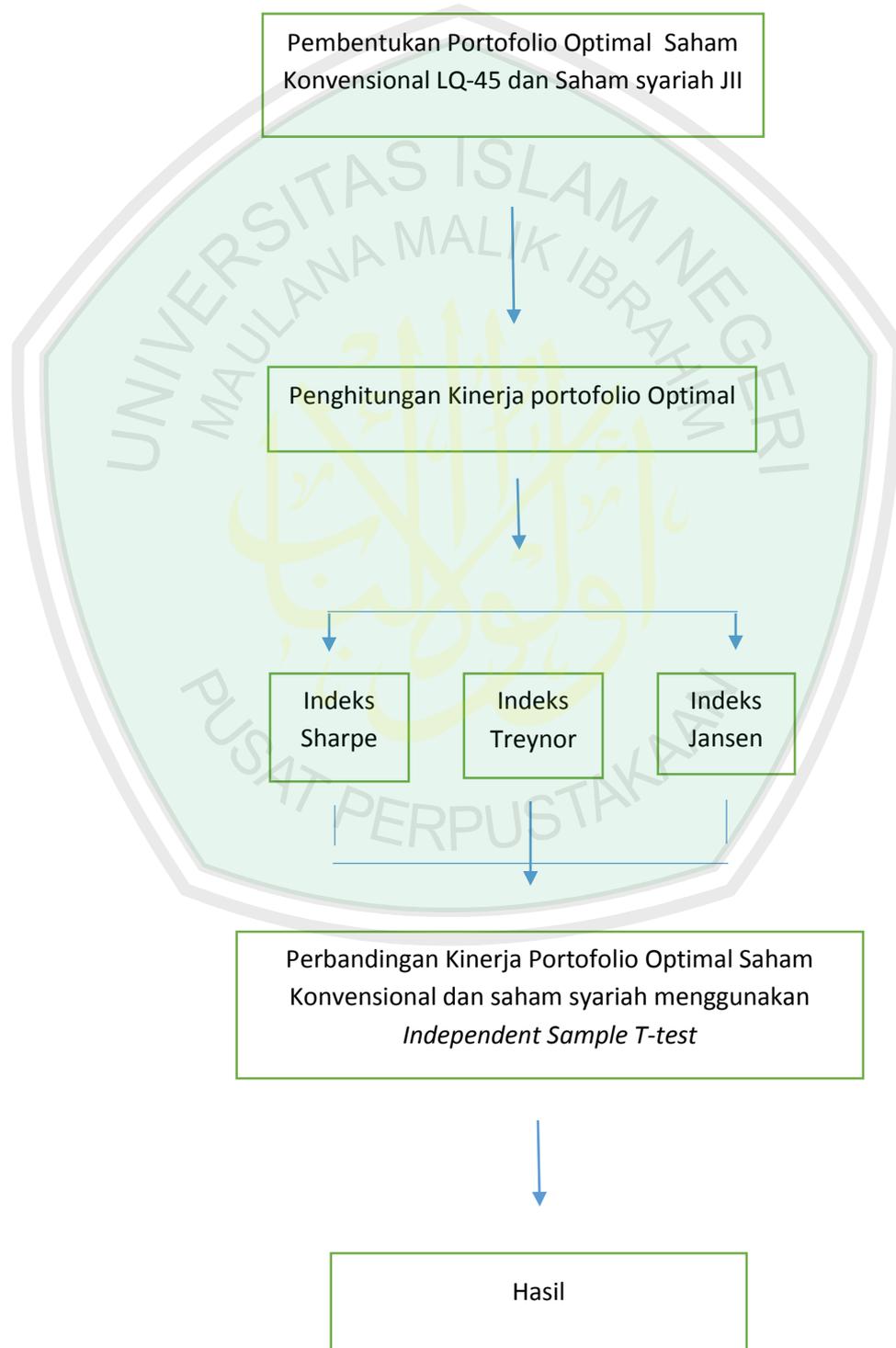
$\hat{\beta}_p$ = beta portofolio P



2.3 Kerangka Berpikir

Gambar 2.3

Kerangka Berpikir



Keterangan :

1. Melakukan perhitungan untuk menentukan portofolio optimal pada saham konvensional LQ-45 dan saham syariah JII dengan membandingkan *excess return to beta* dan dengan *cut of rate* . jika *excess return to beta* lebih besar dari *cut of rate* maka saham tersebut masuk dalam kandidat portofolio optimal.
2. Setelah mendapat saham yang masuk dalam portofolio optimal, kemudian dilakukan perhitungan kinerja portofolio optimal dengan menggunakan tiga metode yaitu Indeks Sharpe, Indeks Treynor dan Indeks Jensen.
3. Setelah kinerja portofolio optimal dihitung, selanjutnya melakukan uji beda *independent sample T-test* dengan menggunakan SPSS. Untuk membandingkan kinerja portofolio optimal dengan cara membandingkan kinerja saham konvensional dan saham syariah dengan indeks Sharpe, kemudian indeks Treynor dan Indeks Jansen. Sehingga akan diketahui perbedaan kinerja portofolio saham konvensional dan saham syariah.

2.4 Hipotesis

Investor perlu melakukan penilaian kinerja portofolio optimal untuk mengetahui dan menganalisis portofolio yang dibentuk dapat meningkatkan kemungkinan tercapainya tujuan investasi atau tidak, jika ditinjau dari tingkat return dan risikonya masing-masing dapat diketahui mana portofolio yang memiliki kinerja lebih baik. Penilaian kinerja portofolio optimal bisa dilakukan dengan menggunakan tiga metode yaitu metode indeks Sharpe, indeks Treynor dan indeks Jansen.

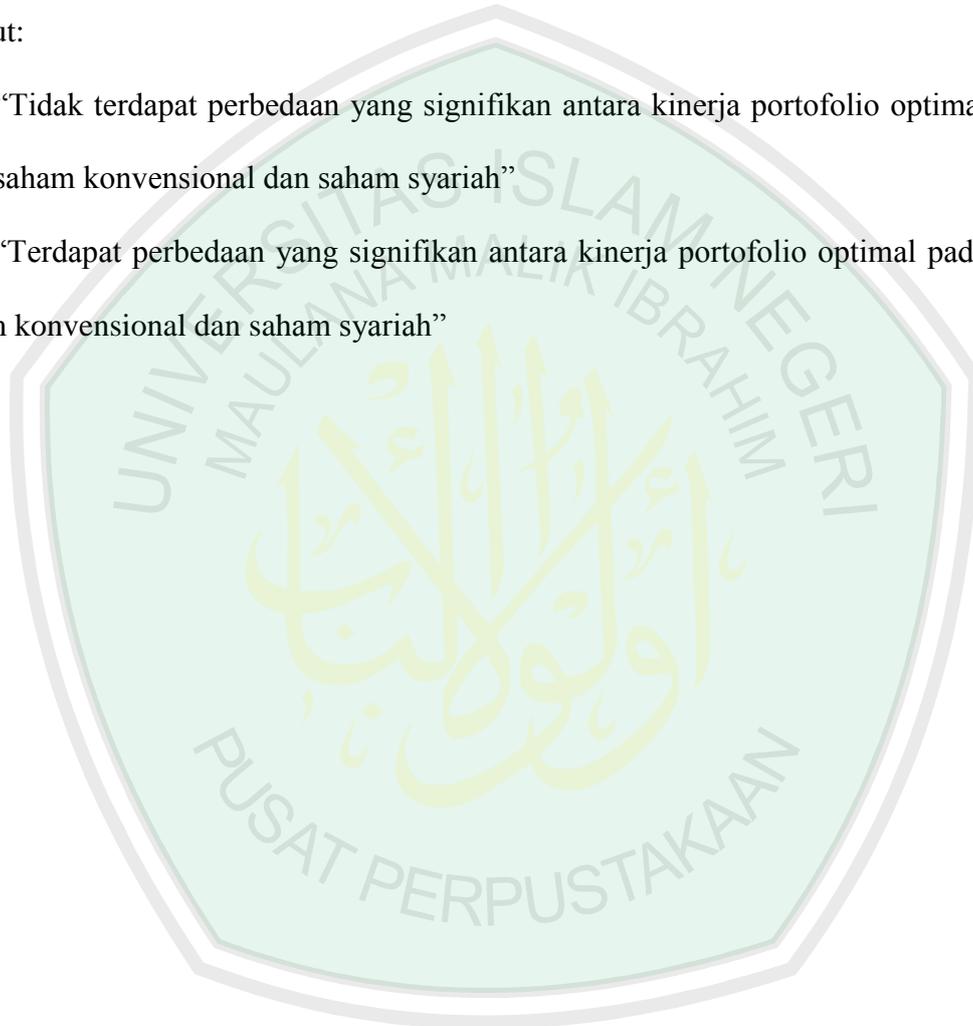
Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks LQ-45 sama-sama tergabung di Bursa Efek Indonesia. Saham-saham di JII dipilih dari perusahaan-perusahaan yang kegiatan utamanya tidak melanggar syariah dan sudah tercatat di BEJ lebih dari 3 bulan, sedangkan saham-saham yang terdaftar di LQ 45 adalah sama dengan saham-saham yang terdaftar di JII namun *include* juga perusahaan lembaga keuangan konvensional dan saham perusahaan rokok. Perbedaannya ialah Saham di JII tidak memasukkan perusahaan rokok dan bank.

Berdasarkan latar belakang dan landasan teori, dan hasil penelitian terdahulu diantaranya hasil penelitian yang dilakukan Nurdin (2009) yaitu dengan teknik Sharpe Measure, dan Treynor measure menghasilkan kesimpulan yang sama yaitu secara keseluruhan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio syariah dengan konvensional yang disusun berdasarkan *Excess Return to Beta*, Model Roy's Criterion, Model Kataoka, dan Model Telser. Tetapi apabila dilakukan uji beda antar masing-masing model terdapat perbedaan yang signifikan dan penelitian yang dilakukan Noviasuty (2011) dengan hasil penelitian yaitu

penelitian ini membandingkan *Single Index Model* dengan *Mean Varian Model* pada pemilihan portofolio optimal saham LQ45 Bursa Efek Indonesia, hasil menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara return dan risiko yang dihasilkan terhadap portofolio yang dihasilkan baik dengan *Single Index Model* maupun *Mean Varian Model* maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ho : “Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio optimal pada saham konvensional dan saham syariah”

Ha : “Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio optimal pada saham konvensional dan saham syariah”



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Lokasi Penelitian

Lokasi dari penelitian yang dilakukan ini yaitu Pojok Bursa Efek Indonesia UIN Maliki Malang karena data penelitian ini diambil melalui data sekunder, penelitian ini melibatkan dua jenis saham yaitu saham konvensional serta dibandingkan dengan saham syariah. Waktu penelitian untuk keabsahan data yang diperoleh, maka penelitian ini menggunakan kurun waktu 3 tahun yakni pada tahun 2013 sampai 2015.

3.2 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Berkaitan dengan judul yang dikemukakan. Maka jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif deskriptif. Penelitian kuantitatif yaitu metode penelitian berdasarkan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu, pengumuman data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif / statistic, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. (Sugiyono, 2011 :8)

Dengan demikian, penelitian yang menggunakan metode kuantitatif ini peneliti bisa mendapatkan hasil dari penelitian yang dilakukan ini dengan menggunakan model uji beda statistik yaitu independent *sample T-test* dan bisa menguji hipotesis – hipotesis yang telah kemukakan.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tergabung dalam daftar perhitungan indeks LQ-45 yang terdiri dari 45 perusahaan dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013 – 2015. Dan seluruh perusahaan yang tergabung dalam daftar perhitungan *Jakarta Islamic Indeks (JII)* yang terdiri dari 30 perusahaan dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Dipilihnya saham konvensional dan saham syariah yang telah tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI)

dikarenakan perusahaan-perusahaan tersebut sudah bisa mempublikasikan laporan-laporan keuangan pada masyarakat umum. Sehingga masyarakat dapat mengetahui dengan mudah laporan keuangan perusahaan tersebut tanpa perlu langsung datang ke kantor perusahaan.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Data populasi tersebut selanjutnya diambil beberapa sampel. Sampel dipilih berdasarkan teknik *purposive sampling* (pemilihan sampel bertujuan). Peneliti kemungkinan mempunyai tujuan atau target tertentu dalam memilih sampel secara tidak acak (Indrianto dan Supomo, 1991 : 131). Pemilihan sampel berdasarkan teknik *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan terdaftar di BEI selama periode 2013 sampai dengan 2015
2. Perusahaan konsisten dengan tetap berada pada indeks saham LQ 45 atau JII selama 6 kali evaluasi atau setara dengan 3 tahun berturut-turut

Tabel 3.1
Kriteria Pemilihan Sampel

Kriteria	Saham LQ45	Saham JII
Perusahaan terdaftar di BEI selama periode 2013-2015	63	39
Perusahaan yang konsisten pada 6 kali evaluasi atau setara dengan tiga tahun berturut-turut	29	21
Perusahaan yang memiliki Ekspektasi Return Positif	14	8

Sumber : Data diolah oleh peneliti

Tabel 3.2
Sampel Saham Konvensional LQ 45

Nomor	Kode	Perusahaan
1	AKRA	AKR Corpurundo Tbk
2	BBCA	Bank Central Asia Tbk
3	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
4	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
5	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk
6	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
7	GGRM	Gudang Garam Tbk
8	ICBP	Indofoof CBP Sukses Makmur Tbk
9	INTP	Indocement Tunggul Praksa Tbk
10	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk
11	KLBF	Kalbe Farma Tbk
12	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
13	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
14	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Tabel 3.3
Sampel Saham Syariah JII

Nomor	Kode	Perusahaan
1	AKRA	AKR Corpurundo Tbk
2	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
3	ICBP	Indofoof CBP Sukses Makmur Tbk
4	KLBF	Charoen Pokphan Indonesia Tbk
5	INTP	Indocement Tunggul Praksa Tbk
6	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
7	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
8	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Sumber : www.idx.com

3.5 Data dan Jenis Data

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung. Data ini bisa berupa referensi dari buku, surat kabar, artikel dari internet dan juga majalah yang digunakan sebagai tambahan mengenai teori yang berkaitan dengan objek yang dikaji dan diteliti. Data sekunder juga dapat diperoleh dari dokumentasi, data tentang sejarah berdirinya perusahaan, struktur organisasi, dan data ini termasuk data tentang laporan laba rugi, neraca dan lain-lain (Indriantoro dan Supomo, 1999;147). Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan sumber data kuantitatif dan jenis data sekunder.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah dokumentasi. Metode dokumentasi merupakan metode pengumpulan data dengan jalan mencari data mengenai hal-hal atau variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, notulen, agenda, dan sebagainya. (Arikunto, 1998 : 236). Dalam hal ini peneliti melakukan teknik dokumentasi dengan mencari data di Pojok Bursa Efek Indonesia UIN Maliki Malang dan penelusuran data dengan bantuan komputer melalui media internet (www.idx.co.id , www.ojk.go.id , www.bi.go.id , www.syriahsaham.com , www.sahamok.com). Data yang diperlukan dalam penelitian ini bersumber dari data sekunder dari situs terkait. Data dikumpulkan berdasarkan periode penelitian yaitu mulai periode 2013 sampai dengan 2015.

3.7 Definisi Operasioanl Variabel

Berikut ini adalah definisi operasional dan pengukuran beberapa variabel yang berhubungan dengan penilaian kinerja portofolio optimal dengan metode Indeks Sharpe, Indeks Treynor dan Indeks Jansen. Berikut adalah variabel-variabel yang diperlukan :

1. *Sharpe Index*

Sharpe Index merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh William Sharpe (1966). Pengukuran dengan metode Sharpe didasarkan atas risiko premium yaitu perbedaan (selisih) antara laba rata-rata investasi sekuritas dengan

sekuritas bebas risiko (SBI dan SWBI). Menurut Tandelilin (2001 : 324) dalam metode ini kinerja portofolio di ukur dengan cara membandingkan antara premi risiko portofolio dengan standar deviasinya. Metode Sharpe menggunakan rumus (2.1).

$$\hat{S}_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_F}{\sigma_{TR}}$$

2. Treynor Index

Treynor index merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Jack Treynor (1965). Pengukuran Treynor pada dasarnya tidak berbeda dengan pengukuran Sharpe, hanya saja yang bertindak sebagai pembaginya adalah beta (β) yang merupakan risiko sistematis atau risiko pasar, dalam hal ini JII (Achsien, 2003). Metode *Treynor Index* menggunakan rumus (2.2).

$$\hat{T}_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_F}{\hat{\beta}_p}$$

3. Indeks Jansen

Indeks Jansen merupakan indeks yang menunjukkan perbedaan antara tingkat return aktual yang diperoleh portofolio dengan tingkat return yang diharapkan jika portofolio tersebut berada pada garis pasar modal. (Tadelilin, 2001: 330). Metode Indeks Jansen menggunakan rumus (2.3).

$$\hat{J}_p = \bar{R}_p - [\bar{R}_F + (\bar{R}_M - \bar{R}_F)\hat{\beta}_p]$$

3.8 Model Analisis

Untuk mendapatkan hasil perbandingan kinerja portofolio optimal antara saham konvensional dan saham syariah, maka dilakukan langkah-langkah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui perusahaan mana yang termasuk dalam kandidat portofolio optimal, maka perlu melalui langkah sebagai berikut :

- a. Menghitung *rasio excess return to beta* pada tiap masing-masing saham konvensional dan saham syariah.
 - b. Setelah melakukan perhitungan *excess return to beta*, kemudian dilakukan perhitungan *cut off rate* pada saham konvensional dan saham syariah. Dimana menggunakan rumus varian return pasar untuk menghitung varian return pasar menunjukkan risiko indeks.
 - c. Setelah perhitungan *excess return to beta* dan *cut off rate* dilakukan, maka dibandingkan antara keduanya. Jika *excess return to beta* lebih besar dari *cut of ratenya* ($ERB > \text{Cut off rate}$), maka saham tersebut termasuk dalam kandidat portofolio optimal.
2. Untuk menghitung kinerja masing-masing saham konvensional dan saham syariah, maka analisis dilakukan berdasarkan metode indeks sharpe, indeks treynor dan indeks Jansen. Adapun cara-cara yang digunakan untuk menghitung yaitu.
 - a. Indeks shapre menggunakan rumus (2.1)
 - b. Indeks Treynor menggunakan rumus (2.2)
 - c. Indeks Jansen menggunakan rumus (2.3)
 3. Untuk mengetahui perbedaan kinerja portofolio optimal saham konvensional dan saham syariah maka dilakukan dengan uji statistik yang menggunakan aplikasi SPSS. Langkah-langkah yang dilakukan adalah sebagai berikut:
 - a. Untuk mengetahui keakuratan dan kevalidan data-data yang digunakan uji statistik. Maka data-data tersebut harus diuji dengan melakukan uji matematis data. Uji ini menunjukkan normalitas data. Uji ini menguji normalitas data dengan uji *kol mogorov smirnov goodness of fit test* terhadap masing-masing variabel. Apabila signifikasi lebih besar dari 0.05 maka data normal, dan sebaliknya apabila signifikasi lebih kecil dari 0.05 maka data tidak normal
 - b. Dilakukan uji statistik, yaitu uji beda rata-rata 2 sampel *independent (t-test)*.
T-test dapat dihitung menggunakan rumus $t = \frac{(X1-X2)}{(sX-X2)}$
 - c. Setelah uji t dilakukan, selanjutnya dilakukan uji signifikasi dengan membandingkan hasil uji t dengan t tabel berdasarkan kepercayaan 95% (alpha 5%).

BAB IV

PAPARAN DAN PEMBAHASAN DATA HASIL PENELITIAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

4.1.1 Indeks LQ-45

Indeks LQ45 terdiri dari 45 emiten dengan likuiditas (Liquid) tinggi, yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas emiten-emiten tersebut juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar (Indonesia Stock Exchange, 2010 : 11).

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.

b) Evaluasi Indeks dan Penggantian Saham

Bursa Efek Indonesia secara rutin memantau perkembangan kinerja emiten-emiten 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 Pejabat

Untuk menjamin kewajaran (fairness) pemilihan saham, BEI juga dapat meminta pendapat kepada komisi penasehat yang terdiri dari para ahli dari Bapepam-LK, Universitas dan profesional di bidang pasar modal yang independen.

d) Hari Dasar Indeks LQ45

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

4.1.2 Jakarta Islamic Indeks (JII)

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 (Indonesia Stock Exchange, 2010 :12-13).

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 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 Syariat Islam adalah:

1. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
2. Menyelenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep ribawi, jual beli risiko yang mengandung gharar dan maysir.
3. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan atau menyediakan :
 - a. Barang dan atau jasa yang haram zatnya (haram li-dzatihi)
 - b. Barang dan atau jasa yang haram bukan karena zatnya (haram li-gharihi) 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 kesyariahannya oleh DSN-MUI

Sedangkan kriteria saham yang termasuk dalam kategori syariat adalah :

1. Tidak melakukan kegiatan usaha sebagaimana yang diuraikan di atas
2. Tidak melakukan perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa dan perdagangan dengan penawaran dan permintaan palsu
3. Tidak melebihi rasio keuangan sebagai berikut:
 - a) 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%)
 - b) 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 yaitu pada saat diterbitkannya Daftar Efek Syariah, 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 menghasilkan data historikal yang lebih panjang, hari dasar yang digunakan untuk menghitung JII adalah tanggal 2 Januari 1995 dengan angka indeks dasar sebesar 100.

4.2 Paparan Data Hasil Penelitian

Seperti yang telah dipaparkan dalam uraian sebelumnya, penelitian ini dilakukan melalui tiga tahap analisis. Tahap pertama adalah analisis untuk mengetahui kandidat saham yang termasuk dalam portofolio optimal dengan membandingkan rasio *excess return to beta* dengan *cut off rate*. Tahap kedua adalah menganalisis kinerja portofolio optimal tersebut dengan menggunakan tiga metode yaitu indeks Sharpe, indeks Treynor dan indeks Jensen. Tahap ketiga adalah menguji hipotesis. Yaitu untuk mengetahui perbedaan antara kinerja portofolio optimal antara saham konvensional dan saham syariah. Dengan menggunakan uji beda independen sample t-test. Berikut disajikan paparan data selengkapnya.

4.2.1 Tahap Pertama

Pada tahap pertama ini, peneliti melakukan analisis penyeleksian kandidat portofolio optimal pada saham konvensional dan saham syariah. Penyeleksian kandidat portofolio optimal ini menggunakan perbandingan rasio *excess to beta* dengan *cut off rate*. Jika rasio *excess return to beta* suatu saham lebih besar dibandingkan *cut off rate* nya, maka saham tersebut termasuk dalam kandidat portofolio optimal. Sebaliknya, jika rasio *excess return to beta* suatu saham lebih kecil dibandingkan *cut off rate* nya, maka saham tersebut tidak termasuk dalam kandidat portofolio optimal. Berikut hasil perhitungan seleksi portofolio optimal pada saham konvensional LQ-45.

Tabel 4.1
Perhitungan Seleksi Kandidat Portofolio Saham LQ-45 Tahun 2013-2015

No	Kode Saham	ERBi	Ci	keterangan
1	UNVR	0,0260	0,0031	optimal
2	AKRA	0,0142	0,0018	optimal
3	TLKM	0,0116	0,0028	optimal
4	ICBP	0,0093	0,0034	optimal
5	BBRI	0,0060	0,0035	optimal
6	BSDE	0,0058	0,0031	optimal
7	BBCA	0,0048	0,0027	optimal
8	BBNI	0,0030	0,0028	optimal
9	KLBF	0,0013	0,0024	tidak optimal
10	LPKR	0,0007	0,0024	tidak optimal
11	BMRI	-0,0003	0,0027	tidak optimal
12	INTP	-0,0033	0,0031	tidak optimal
13	JSMR	-0,0052	0,0025	tidak optimal
14	GGRM	-0,0079	0,0029	tidak optimal

Sumber : Data dioalah peneliti

Pada tabel perhitungan seleksi kandidat portofolio saham LQ-45 diatas, diketahui nilai Excess Return to Beta (ERB) dari yang paling tinggi hingga yang

paling rendah. Saham yang mempunyai nilai ERB paling tinggi yaitu PT. Unilever Indonesia Tbk dengan nilai ERB sebesar 0.0260 dan tingkat *cut off rate* yang lebih kecil yaitu 0.0031. Kemudian pada peringkat kedua adalah PT. AKR Corporundo Tbk dengan nilai ERB sebesar 0.0142 dan tingkat *Cut off rate* yang lebih kecil yaitu sebesar 0.0018. Pada peringkat ketiga adalah PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk dengan nilai ERB sebesar 0.0116 dan tingkat *cut off rate* yang lebih kecil yaitu 0.0028. Pada peringkat keempat adalah PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk dengan ERB sebesar 0.0093 dan tingkat *cut off rate* yang lebih kecil yaitu 0.0034. pada peringkat kelima adalah Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk dengan nilai ERB sebesar 0.0060 dengan tingkat *cut off rate* yang lebih rendah yaitu 0.0035. Selanjutnya pada peringkat keenam adalah Bumi Serpong Damai Tbk dengan nilai ERB sebesar 0.0058 dengan nilai *cut off rate* yang lebih rendah yaitu sebesar 0.0031. Sedangkan pada peringkat ketujuh adalah Bank Central Asia Tbk dengan nilai ERB sebesar 0.0048 dengan nilai *cut off rate* yang lebih rendah yaitu 0.0027. Dan pada peringkat delapan adalah Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk dengan nilai ERB sebesar 0.0030 dengan nilai *cut off rate* yang lebih rendah yaitu sebesar 0.0028. Sedangkan enam perusahaan lain memiliki nilai ERB yang negatif atau lebih kecil dari *cut off rate* nya. Syarat untuk masuk dalam kandidat portofolio optimal, perusahaan harus mempunyai nilai ERB yang lebih besar dari *cut off rate*. Jadi, kedelapan saham yang masuk dalam kandidat portofolio optimal pada saham konvensional LQ -45 yaitu PT. Unilever Indonesia Tbk., PT. AKR Corporundo Tbk., PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk., PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk., Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk., Bumi Serpong Damai Tbk., Bank Central Asia Tbk., dan Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.

Tabel 4.2
Perhitungan Seleksi Kandidat Portofolio Saham JII Tahun 2013-2015

No	Kode Saham	ERBi	Ci	Keterangan
1	UNVR	0,0260	0,0043	optimal
2	AKRA	0,0142	0,0018	optimal
3	TLKM	0,0116	0,0038	optimal
4	ICBP	0,0093	0,0043	optimal
5	BSDE	0,0058	0,0032	optimal
6	KLBF	0,0013	0,0031	tidak optimal
7	LPKR	0,0007	0,0030	tidak optimal
8	INTP	-0,0033	0,0034	tidak optimal

Sumber : Data diolah peneliti

Pada tabel perhitungan seleksi kandidat portofolio saham JII diatas, diketahui nilai Excess Return to Beta (ERB) dari yang paling tinggi hingga yang paling rendah. Saham yang mempunyai nilai ERB paling tinggi yaitu PT. Unilever Indonesia Tbk dengan nilai ERB sebesar 0.0260 dan tingkat *cut off rate* yang lebih kecil yaitu 0.0043. Kemudian pada peringkat kedua adalah PT. AKR Corpurundo Tbk dengan nilai ERB sebesar 0.0142 dan tingkat *Cut off rate* yang lebih kecil yaitu sebesar 0.0018. Pada peringkat ketiga adalah PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk dengan nilai ERB sebesar 0.0116 dan tingkat *cut off rate* yang lebih kecil yaitu 0.0038. Pada peringkat keempat adalah PT. Indofoof CBP Sukses Makmur Tbk dengan ERB sebesar 0.0093 dan tingkat *cut off rate* yang lebih kecil yaitu 0.0043. Pada peringkat kelima adalah Bumi Serpong Damai Tbk dengan nilai ERB sebesar 0.0058 dengan nilai *cut off rate* yang lebih rendah yaitu sebesar 0.0032. Sedangkan tiga perusahaan lain memiliki nilai ERB yang negatif atau lebih kecil dari *cut off rate* nya. Syarat untuk masuk dalam kandidat portofolio optimal, perusahaan harus mempunyai nilai ERB yang lebih besar dari *cut off rate*. Jadi, kelima saham yang masuk dalam kandidat portofolio optimal pada saham

syariah JII yaitu PT. Unilever Indonesia Tbk., PT. AKR Corpurundo Tbk., PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk., PT. Indofoof CBP Sukses Makmur Tbk., dan Bumi Serpong Damai Tbk.

4.2.2 Tahap Kedua

1. kinerja dengan metode indeks Sharpe

Dalam perhitungan kinerja saham dengan menggunakan metode indeks Sharpe, kinerja saham konvensional LQ-45 dan saham syariah JII diukur dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya. Berikut hasil untuk perhitungan kinerja saham konvensional LQ-45 dan saham syariah JII dengan menggunakan metode indeks sharpe.

Tabel 4.3
Perhitungan Rata-rata Kinerja dengan Metode Indeks Sharpe

No	Kode Saham LQ 45	Sharpe Model	Kode Saham JII	Sharpe Model
1	UNVR	0,1837	UNVR	0,1837
2	AKRA	0,1350	AKRA	0,1350
3	TLKM	0,1619	TLKM	0,1619
4	ICBP	0,1419	ICBP	0,1419
5	BBRI	0,1189	BSDE	0,1077
6	BSDE	0,1077		
7	BBCA	0,0860		
8	BBNI	0,0607		

Sumber : Data dioalah peneliti

Pada tabel hasil perhitungan metode indeks Sharpe saham konvensional LQ-45 diatas, terdapat delapan saham yang termasuk dalam kandidat portofolio optimal dan perhitungan kinerjanya dengan menggunakan model sharpe. Perusahaan dengan kinerja tertinggi jika dihitung menggunakan metode indeks Sharpe adalah PT. Unilever Indonesia Tbk dengan nilai sebesar 0.1837 atau sebesar 18,4%.

Kemudian di urutan kedua PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk dengan nilai sebesar 0.1619 atau sebesar 16,2%. Lalu di urutan ketiga PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk dengan nilai sebesar 0.1419 atau sebesar 14,2%. Di urutan keempat PT. AKR Corporindo Tbk dengan nilai sebesar 0.1350 atau sebesar 13,5%. Di urutan kelima Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk dengan nilai sebesar 0.1189 atau sebesar 11,9%. Di urutan keenam Bumi Serpong Damai Tbk dengan nilai sebesar 0.1077 atau sebesar 10,8%. Kemudian di urutan ketujuh Bank Central Asia Tbk dengan nilai sebesar 0.0860 atau sebesar 8,6%. Dan di urutan kedelapan Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk dengan nilai 0.0607 atau sebesar 6,1%.

Sedangkan pada tabel hasil perhitungan metode indeks Sharpe saham syariah JII diatas, terdapat lima saham yang masuk dalam kandidat portofolio optimal dan perhitungan kinerjanya dengan menggunakan model sharpe. Perusahaan dengan kinerja tertinggi jika dihitung menggunakan metode indeks sharpe adalah PT. Unilever Indonesia Tbk dengan nilai sebesar 0.1837 atau sebesar 18,4%. Kemudian di urutan kedua PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk dengan nilai sebesar 0.1619 atau sebesar 16,2%. Lalu di urutan ketiga PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk dengan nilai sebesar 0.1419 atau sebesar 14,2%. Di urutan keempat PT. AKR Corporindo Tbk dengan nilai sebesar 0.1350 atau sebesar 13,5%. Di urutan kelima Bumi Serpong Damai Tbk dengan nilai sebesar 0.1077 atau sebesar 10,8%.

2. Perhitungan kinerja dengan metode indeks Treynor

Dalam perhitungan kinerja saham dengan menggunakan metode indeks Treynor, kinerja saham konvensional LQ-45 dan saham syariah JII diukur dengan cara membandingkan antara premi risiko (yaitu selisih rata-rata tingkat pengembalian dengan rata-rata bunga bebas risiko) dengan risiko yang dinyatakan dengan beta (risiko pasar atau risiko sistematis). Berikut hasil perhitungan kinerja dengan menggunakan metode indeks Treynor.

Tabel 4.4
Perhitungan Kinerja dengan Metode Indeks Treynor

No	Kode Saham LQ 45	Treynor Model	Kode Saham JII	Treynor Model
1	UNVR	0,0259	UNVR	0,0259
2	AKRA	0,0142	AKRA	0,0142
3	TLKM	0,0116	TLKM	0,0116
4	ICBP	0,0092	ICBP	0,0092
5	BBRI	0,0060	BSDE	0,0056
6	BSDE	0,0056		
7	BBCA	0,0048		
8	BBNI	0,0030		

Sumber : Data diolah peneliti

Pada tabel hasil perhitungan metode indeks Treynor saham konvensional LQ-45 diatas, terdapat delapan saham yang masuk dalam kandidat portofolio optimal dan perhitungan kinerjanya dengan menggunakan model Treynor. Perusahaan dengan kinerja tertinggi jika dihitung menggunakan metode indeks Treynor adalah PT. Unilever Indonesia Tbk dengan nilai sebesar 0.0259 atau sebesar 2,6%. Kemudian diurutan kedua PT. AKR Corpurundo Tbk dengan nilai sebesar 0.0142 atau sebesar 1,4% . Diurutan ketiga PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk dengan nilai sebesar 0.0116 atau sebesar 1,2%. Diurutan keempat PT. Indofoof CBP Sukses Makmur Tbk dengan nilai sebesar 0.0092 atau sebesar 0.9%. Diurutan

kelima Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk dengan nilai sebesar 0.0060 atau sebesar 0,6%. Diurutan keenam Bumi Serpong Damai Tbk dengan nilai sebesar 0.0056 atau sebesar 0,56%. Sedangkan diurutan ketujuh Bank Central Asia Tbk dengan nilai sebesar 0.0048 atau sebesar 0,5%. Dan diurutan kedelapan Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk dengan nilai 0.0030 atau sebesar 0.3%.

Sedangkan pada tabel hasil perhitungan metode indeks Treynor saham syariah JII diatas, terdapat lima saham yang masuk dalam kandidat portofolio optimal dan perhitungan kinerjanya dengan menggunakan model Treynor. Perusahaan dengan kinerja tertinggi jika dihitung menggunakan metode indeks Treynor adalah PT. Unilever Indonesia Tbk dengan nilai sebesar 0.0259 atau sebesar 2,6%. Kemudian diurutan kedua PT. AKR Corporindo Tbk dengan nilai sebesar 0.0142 atau sebesar 1,4% . Diurutan ketiga PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk dengan nilai sebesar 0.0116 atau sebesar 1,2%. Diurutan keempat PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk dengan nilai sebesar 0.0092 atau sebesar 0.9%. Diurutan kelima Bumi Serpong Damai Tbk dengan nilai sebesar 0.0056 atau sebesar 0,56%.

3. Perhitungan kinerja dengan metode indeks Jensen

Dalam perhitungan kinerja saham dengan menggunakan metode indeks Jensen, indeks Jensen merupakan selisih antara return portofolio dengan return portofolio yang tidak dikelola dengan cara khusus (hanya mengikuti return pasar). Berikut hasil perhitungan kinerja dengan menggunakan metode indeks Jensen pada saham konvensional LQ-45 dan saham syariah JII.

Tabel 4.5
Perhitungan Kinerja dengan Metode Indeks Jensen

No	Kode Saham LQ 45	Jensen Model	Kode Saham JII	Jensen Model
1	UNVR	0,0123	UNVR	0,0123
2	AKRA	0,0159	AKRA	0,0159
3	TLKM	0,0136	TLKM	0,0136
4	ICBP	0,0166	ICBP	0,0166
5	BBRI	0,0199	BSDE	0,0220
6	BSDE	0,0220		
7	BBCA	0,0102		
8	BBNI	0,0057		

Sumber : data diolah peneliti

Pada tabel diatas perhitungan metode indeks Jensen saham konvensional LQ-45 , terdapat delapan saham yang masuk dalam kandidat portofolio optimal. Perusahaan dengan kinerja tertinggi jika dihitung menggunakan metode indeks Jensen adalah Bumi Serpong Damai Tbk dengan nilai sebesar 0.0220 atau sebesar 2,2%. Diurutan kedua Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk dengan nilai sebesar 0.0199 atau sebesar 1,99%. Diurutan ketiga PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk dengan nilai sebesar 0.0166 atau sebesar 1,7%. Diurutan keempat PT. AKR Corporindo Tbk dengan nilai sebesar 0.0159 atau sebesar 1,6%. Diurutan kelima PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk dengan nilai sebesar 0.0136 atau sebesar 1,4%. Diurutan keenam PT. Unilever Indonesia Tbk dengan nilai sebesar 0.0123 atau sebesar 1,2%. Diurutan ketujuh Bank Central Asia Tbk dengan nilai sebesar 0.0102 atau sebesar 1,02%. Dan diurutan kedelapan Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk dengan nilai sebesar 0.0057.

Sedangkan pada tabel hasil perhitungan metode indeks Jensen saham syariah JII diatas, terdapat lima saham yang masuk dalam kandidat portofolio optimal dan perhitungan kinerjanya dengan menggunakan model Jensen. Perusahaan dengan kinerja tertinggi jika dihitung menggunakan metode indeks Jensen adalah Bumi

Serpong Damai Tbk dengan nilai sebesar 0.0220 atau sebesar 2,2%. Kemudian diurutan kedua PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk dengan nilai sebesar 0.0166 atau sebesar 1,7%. Diurutan ketiga PT. AKR Corporindo Tbk dengan nilai sebesar 0.0159 atau sebesar 1,6%. Diurutan keempat PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk dengan nilai sebesar 0.0136 atau sebesar 1,4%. Diurutan kelima PT. Unilever Indonesia Tbk dengan nilai sebesar 0.0123 atau sebesar 1,2%

4.2.3 Tahap Ketiga

4.2.4 Tahap Keempat

1. Uji normalitas data dengan menggunakan program IBM SPSS Statistics 24 pada saham konvensional LQ-45. Uji normalitas ini dengan menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*.

Tabel 4.6
Uji Normalitas Data pada Saham Konvensional LQ 45

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test				
		SharpeLQ45	TreynorLQ45	JensenLQ45
N		8	8	8
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,124475	,010038	,014525
	Std. Deviation	,0399691	,0074166	,0052557
Most Extreme Differences	Absolute	,104	,207	,103
	Positive	,082	,207	,096
	Negative	-,104	-,171	-,103
Test Statistic		,104	,207	,103
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}	,200 ^{c,d}	,200 ^{c,d}
a. Test distribution is Normal.				
b. Calculated from data.				
c. Lilliefors Significance Correction.				
d. This is a lower bound of the true significance.				

Sumber : data diolah peneliti

Dari hasil pengujian statistik diatas, diperoleh nilai signifikasi dari tiap-tiap indeks pada saham konvensional LQ-45 adalah lebih besar dari 0.05 yaitu untuk nilai signifikasi indeks sharpe sebesar $0.200 > 0.05$ sedangkan signifikasi indeks treynor $0.200 > 0.05$ sama halnya dengan signifikasi indeks jensen yaitu $0.200 > 0.05$, maka asumsi normalitas terpenuhi. Selanjutnya adalah uji normalitas data dengan menggunakan program IBM SPSS Statistics 24 pada saham syariah JII. Uji normalitas ini adalah menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*.

Tabel 4.7
Uji Normalitas Data pada Saham Syariah JII

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test				
		SharpeJII	TreynorJII	JensenJII
N		5	5	5
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,146040	,013300	,016080
	Std. Deviation	,0286304	,0077227	,0037346
Most Extreme Differences	Absolute	,157	,254	,245
	Positive	,157	,254	,245
	Negative	-,150	-,159	-,156
Test Statistic		,157	,254	,245
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}	,200 ^{c,d}	,200 ^{c,d}
a. Test distribution is Normal.				
b. Calculated from data.				
c. Lilliefors Significance Correction.				
d. This is a lower bound of the true significance.				

Sumber : data diolah peneliti

Dari hasil pengujian statistik diatas, diperoleh signifikasi dari tiap-tiap indeks pada saham syariah JII adalah lebih besar dari 0.05 yaitu untuk nilai signifikasi signifikasi indeks sharpe sebesar $0.200 > 0.05$ sedangkan signifikasi indeks treynor $0.200 > 0.05$ sama halnya dengan signifikasi indeks jensen yaitu $0.200 > 0.05$, maka asumsi normalitas terpenuhi.

2. Setelah pengujian normalitas masing-masing indeks terpenuhi, langkah selanjutnya adalah dengan melakukan uji beda statistik yaitu menggunakan uji t atau *Independent sample T-test*. Tujuan dari uji t ini adalah untuk menguji hipotesis yang telah diajukan, yaitu:

Ho : “Diduga tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio optimal pada saham konvensional dan saham syariah ”

Ha : “Diduga terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio optimal pada saham konvensional dan saham syariah”

Berikut adalah hasil perbandingan menggunakan uji statistik Independent Sample T-Test pada metode indeks Sharpe, indeks Treynor dan indeks Jensen pada saham konvensional LQ-45 dan saham syariah JII.

Tabel 4.8
Uji Independet Sample T-test pada Saham Konvensional LQ-45 dan Saham Syariah JII

Group Statistics					
Metode	Saham	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Sharpe	LQ 45	8	,124475	,0399691	,0141312
	JII	5	,146040	,0286304	,0128039
Treynor	LQ 45	8	,010038	,0074166	,0026222
	JII	5	,013300	,0077227	,0034537
Jensen	LQ 45	8	,014525	,0052557	,0018582
	JII	5	,016080	,0037346	,0016701

Sumber : data diolah peneliti

Pada tabel Group statistic pengujian perbedaan saham konvensional LQ-45 dan saham JII dengan tiga metode indeks diatas terlihat rata-rata (mean) untuk saham konvensional LQ-45 adalah 0.1245., 0.0100., 0.0145 dan untuk saham JII

adalah 0.1460., 0.0133., 0.0161 yang artinya bahwa rata-rata kinerja saham syariah JII lebih tinggi daripada kinerja saham LQ 45.

Tabel 4.9
Independent Samples Test

Independent Samples Test				
		Indeks Sharpe	Indeks Treynor	Indeks Jansen
<i>Levene's Test for Equality of Variances</i>	signifikasi	,411	,999	,359
<i>t-test for Equality of Means</i>	t	-1,043	-,760	-,573
	Sig. (2-tailed)	,319	,463	,578
	<i>Mean Difference</i>	-,021565	-,003263	-,001555
	<i>Std. Error Difference</i>	,020671	,004292	,002713
	<i>Lower</i>	-,067061	-,012710	-,007527
	<i>Upper</i>	,023931	,006185	,004417

Sumber : data diolah peneliti

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui nilai signifikasi (*Levene's Test for Equality of Variances*) adalah lebih besar dari 0.05 yaitu untuk indeks sharpe 0.411, untuk indeks Treynor adalah 0.999 dan untuk indeks Jensen yaitu 0.359. maka disimpulkan bahwa kedua varian sama. Dengan ini penggunaan uji t menggunakan *Equal variances assumed* (diasumsikan kedua varian sama).

Dari hasil *Independent Samples T-Test* dengan menggunakan program IBM SPSS Statistic 24 diatas dapat diketahui bahwa nilai signifikasi (*Equal variances assumed*) dari perbandingan indeks sharpe saham konvensional LQ-45 dan saham syariah JII diatas lebih besar dari 0.005 yaitu $0.319 > 0.05$.

Dari hasil pengujian perbedaan kinerja antara saham konvensional LQ-45 dan saham syariah JII dengan menggunakan tiga metode penilaian kinerja pada program SPSS, dapat diketahui bahwa nilai signifikasi ketiga metode tersebut adalah lebih

besar dari 0.005. Hal tersebut mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan antara kinerja saham konvensional LQ-45 dan saham syariah JII jika dihitung dengan menggunakan metode indeks sharpe, treynor dan jensen. Yang artinya H_0 diterima dan H_a ditolak yaitu tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio optimal pada saham konvensional dan saham syariah dengan menggunakan tiga metode penilaian kinerja yaitu indeks sharpe, indeks treynor dan indeks jensen.

Sedangkan untuk nilai t hitung pada hasil perhitungan statistik diatas adalah semua bernilai negatif yaitu untuk indeks sharpe adalah -1,043., untuk indeks treynor adalah -,760., dan untuk indeks jensen adalah sebesar -,573., yang artinya bahwa kinerja grup 1 (kinerja saham konvensional LQ-45) lebih rendah daripada kinerja group 2 (kinerja saham syariah JII).

4.3 Pembahasan Hasil Penelitian

4.3.1 Analisis Pemilihan Kandidat Portofolio Optimal

Dalam pembentukan portofolio, investor selalu ingin memaksimalkan return yang diharapkan dengan tingkat risiko tertentu yang bersedia ditanggungnya, atau mencari portofolio yang menawarkan risiko terendah dengan tingkat return tertentu. Karakteristik portofolio seperti ini disebut sebagai portofolio yang efisien. Untuk membentuk portofolio yang efisien, kita harus berpegang pada asumsi tentang bagaimana perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi yang diambilnya. Salah satu asumsi yang paling penting adalah bahwa semua investor tidak menyukai risiko (*risk averse*). Investor investor seperti ini jika dihadapkan

pada dua pilihan investasi yang menawarkan return yang sama dengan risiko berbeda akan cenderung memilih investasi dengan risiko yang lebih rendah. Sedangkan, portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih seorang investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada kumpulan portofolio efisien. Tentunya portofolio yang dipilih investor adalah portofolio yang sesuai dengan preferensi investor bersangkutan terhadap return maupun terhadap risiko yang bersedia ditanggungnya. (Tandelilin,2010:157).

Dalam pembentukan portofolio optimal, saham-saham yang dipilih disusun berdasarkan urutan hasil perhitungan *excess return to beta* (ERB) dari yang nilainya paling tinggi hingga yang nilainya terendah. Setelah menghitung ERB dan mengurutkan peringkat saham dari yang nilai ERB nya tertinggi hingga terendah. Maka para investor akan dapat menggambarkan keinginannya dalam memilih saham yang akan dipilih ke dalam portofolio. Jika telah mengurutkan ERB dari yang nilainya paling tinggi hingga paling rendah selanjutnya dilihat apakah nilai *excess return to beta* pada saham tersebut lebih besar dari *cut off rate*, yang artinya apabila nilai *excess return to beta* (ERB) lebih besar dari nilai *cut off rate* (Ci) maka saham tersebut memenuhi syarat dari portofolio.

Diantara saham-saham yang memiliki ERB positif, maka pemilihan selanjutnya dilakukan atas saham-saham yang memberikan hasil optimal melalui pembatasan pada tingkat tertentu, dimana batasan tersebut dinamakan *cut off rate*. Dengan demikian, apabila suatu saham memiliki ERB lebih besar dari *cut off rate* nya (Ci), maka saham tersebut akan dimasukkan dalam portofolio (Elton dan Gruber, 2003:186)

Dari hasil perhitungan yang ada pada paparan data, dalam saham konvensional LQ-45 terdapat delapan saham yang mempunyai nilai *excess return to beta* (ERB) yang lebih besar dari nilai *cut off rate* (Ci) yaitu PT. Unilever Indonesia Tbk, PT. AKR Corporindo Tbk, PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, Bumi Serpong Damai Tbk, Bank Central Asia Tbk, Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. Kedelapan saham tersebut memiliki ERB positif. Saham dengan ERB negatif tidak memenuhi syarat untuk membentuk portofolio optimal. Karena Saham-saham yang memiliki ERB positif berpeluang menjadi saham dari portofolio optimal. Sedangkan dari hasil perhitungan yang ada pada paparan data, dalam saham konvensional JII terdapat lima saham yang mempunyai nilai *excess return to beta* (ERB) yang lebih besar dari nilai *cut off rate* (Ci) yaitu PT. Unilever Indonesia Tbk, PT. AKR Corporindo Tbk, PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk dan Bumi Serpong Damai Tbk. Kelima saham tersebut memiliki ERB positif. Nilai ERB yang paling tinggi pada saham konvensional LQ-45 dan saham syariah JII adalah saham PT. Unilever Indonesia Tbk. Jika saham disusun berdasarkan nilai *excess return to beta* mulai dari yang tertinggi sampai yang terendah, diketahui bahwa yang menjadi gambaran peringkat keinginan investor dalam memilih saham yang akan dimasukkan dalam portofolio adalah PT. Unilever Indonesia Tbk.

PT. Unilever Indonesia Tbk. Ini merupakan perusahaan Indonesia yang merupakan anak perusahaan dari Unilever. Perusahaan ini sebelumnya bernama Lever Zeepfabrieken N.V. Perusahaan bergerak dalam bidang produksi sabun,

deterjen, margarin dan makanan yang terbuat dari susu, es krim, makanan dan minuman dari teh, produk-produk kosmetik yang merupakan kebutuhan sehari-hari (consumer goods). Pada krisis ekonomi tahun 2008, PT Unilever mampu bertahan dan memiliki return positif.

Kinerja PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2015 menerima sejumlah total 66 penghargaan dari pengamat di tataran nasional dan internasional, media dan pemerintah. Penjualan bersih meningkat sebesar 5.7% dari tahun sebelumnya, dengan total Rp36,5 triliun pada tahun 2015 dari Rp34,5 triliun pada tahun 2014. Pertumbuhan penjualan didorong oleh adanya pertumbuhan dari penjualan dalam negeri. Namun kinerja perusahaan mengalami penurunan laba bersih meskipun terjadi peningkatan beban usaha, penurunan laba bersih sebesar 1,35% dengan laba bersih pada tahun 2015 mencapai Rp5,85 triliun atau Rp766 persaham dibandingkan Rp5,93 triliun atau Rp776 per saham pada tahun 2014. Penurunan laba bersih perusahaan dikarenakan adanya dampak dari penyajian kembali akibat perubahan kebijakan akuntansi imbalan kerja. Dan pada tanggal 17 Desember 2015 Unilever Indonesia telah membagikan dividen interim sebesar Rp2.609.460.000.000,- atau Rp342,- kepada pemegang saham diperhitungkan dalam penetapan dividen final dalam RUPS Tahunan Unilever Indonesia untuk tahun buku 2015. (Laporan Tahunan annual report Unilever tahun 2014 dan 2015).

4.3.2 Analisis Kinerja Saham Konvensional LQ 45 dan Saham Syariah JII

1. Kinerja Saham dengan Metode Indeks Sharpe

Menurut Sharpe, kinerja mutual funds di masa datang dapat diprediksi dengan menggunakan dua ukuran, yaitu *expected rate to return* (E) dan *predicted variability of risk* yang diekspresikan sebagai deviasi standar return, σ_p . *Expected rate of return* adalah return tahunan rata-rata dan *predicted variability of risk* adalah deviasi standar dari return tahunan. Deviasi standar menunjukkan besar kecilnya perubahan return suatu reksa dana terhadap rata-rata reksa dana yang bersangkutan. *Excess return* adalah selisih antara *average rate of return* dikurangi *risk free rate*. Penelitian ini berkaitan dengan prediksi kinerja masa datang yang menggunakan data masa lalu untuk menguji modelnya. Sharpe menyatakan bahwa untuk kepentingan memprediksi kinerja masa datang digunakan data masa lalu. *Average return* masa lalu dianggap sebagai return prediksi masa datang dan deviasi standar return masa lalu dianggap sebagai prediksi risiko masa datang. Sharpe menghubungkan antara besarnya *reward* dan besarnya risiko. Perbandingan antara *reward* dan risiko ini diberi nama *reward to variability ratio* (R/V). (Samsul, 2006:364)

Tabel 4.10
Peringkat Kinerja Saham LQ 45 dengan Metode Indeks Sharpe

No	Saham	Ri	SDi	<i>Sharpe Model</i>
1	UNVR	0,0176	0,0566	0,1837
2	AKRA	0,0192	0,0889	0,1350
3	TLKM	0,0169	0,0599	0,1619
4	ICBP	0,0182	0,0775	0,1419
5	BBRI	0,0184	0,0942	0,1189
6	BSDE	0,0192	0,1114	0,1077
7	BBCA	0,0124	0,0605	0,0860
8	BBNI	0,0129	0,0939	0,0607
	Pasar	0,0025	0,0401	-0.0117

Sumber : data diolah peneliti

Pada tabel diatas, kedelapan saham LQ 45 memiliki rata-rata return yang lebih besar dari rata-rata return pasar yang bernilai 0,0025. Namun meskipun memiliki rata-rata return yang tinggi, kedelapan saham tersebut juga memiliki risiko yang tinggi pula karena return yang tinggi berbanding lurus dengan risiko yang tinggi, yang kita kenal dengan istilah *high risk high return*. Data diatas menunjukkan bahwa Perusahaan Bumi Serpong Damai Tbk relatif lebih berisiko dari Perusahaan lainnya karena nilai standar deviasi yang ditunjukkan Bumi Serpong Damai Tbk paling tinggi yaitu 0,1114. Namun, kinerja saham konvensional LQ-45 yang dihitung dengan metode indeks sharpe menunjukkan nilai hasil perhitungan yang lebih besar dari nilai pasar pada periode 2013-2015 yang hanya sebesar -0.0117. Maka kinerja saham berarti lebih baik daripada kinerja pasar karena nilai kinerja saham lebih besar daripada kinerja pasar, dan apabila kinerja saham lebih kecil dari kinerja pasar maka kinerja saham buruk.

Tabel 4.11
Peringkat Kinerja Saham syariah JII dengan Metode Indeks Sharpe

No	Saham	Ri	SDi	<i>Sharpe Model</i>
1	UNVR	0,0176	0,0566	0,1837
2	AKRA	0,0192	0,0889	0,1350
3	TLKM	0,0169	0,0599	0,1619
4	ICBP	0,0182	0,0775	0,1419
5	BSDE	0,0192	0,1114	0,1077
	Pasar	0,0025	0,0401	-0.0117

Sumber : data diolah peneliti

Pada tabel diatas, kelima saham syariah JII memiliki rata-rata return yang lebih besar dari rata-rata return pasar yang hanya bernilai 0,0025. Namun meskipun memiliki rata-rata return yang tinggi, kedelapan saham tersebut juga memiliki risiko yang tinggi pula karena return yang tinggi berbanding lurus dengan risiko yang tinggi, yang kita kenal dengan istilah *high risk high return*. Data diatas menunjukkan bahwa Perusahaan Bumi Serpong Damai Tbk relatif lebih berisiko dari Perusahaan lainnya karena nilai standar deviasi yang ditunjukkan Bumi Serpong Damai Tbk paling tinggi yaitu 0,1114. Namun, kinerja saham syariah JII yang dihitung dengan metode indeks sharpe menunjukkan nilai hasil perhitungan yang lebih besar dari nilai pasar yang hanya sebesar -0.0117. Maka kinerja saham berarti lebih baik daripada kinerja pasar karena nilai kinerja saham lebih besar daripada kinerja pasar, dan apabila kinerja saham lebih kecil dari kinerja pasar maka kinerja saham buruk

2. Kinerja Saham dengan Metode Indeks Treynor

Ada beberapa istilah yang dapat digunakan dengan maksud yang sama, yaitu Treynor's Index, Treynor's measure, dan Treynor's model. Dalam mengevaluasi kinerja mutual fund (Reksa Dana) Treynor menggunakan average return masa lalu

sebagai expected return dan menggunakan beta, β_p , sebagai tolok ukur risiko. Beta menunjukkan besar kecilnya perubahan return suatu reksa dana terhadap perubahan market return, R_m . Treynor meneliti 20 perusahaan mutual funds yang bersifat open-end dengan data tahun 1953 sampai 1962. Sebagai tolok ukur risiko investasi digunakan beta karena sebagai ukuran terbaik untuk pedoman return prediksi, sepanjang asumsi pasar adalah efisien. Perbandingan return dan risiko menunjukkan kepada investor semakin tinggi risiko semakin tinggi pula return yang diharapkan. Rasio perbandingan tersebut dapat digunakan sebagai peringkat reksa dana dalam kaitannya dengan pemilihan reksadana. Excess return adalah selisih antara average return dikurangi risk free rate dan market risk dinyatakan dengan notasi beta portofolio, β_p .

Tabel 4.12
Peringkat Kinerja Saham LQ-45 Dengan Metode Indeks Treynor

No	Saham	Ri	β_i	Treynor Model
1	UNVR	0,0176	0,4017	0,0259
2	AKRA	0,0192	0,847	0,0142
3	TLKM	0,0169	0,8391	0,0116
4	ICBP	0,0182	1,1928	0,0092
5	BBRI	0,0184	1,863	0,0060
6	BSDE	0,0192	2,1473	0,0056
7	BBCA	0,0124	1,0796	0,0048
8	BBNI	0,0129	1,9074	0,0030
	Pasar	0,0025		-0.0047

Sumber : data diolah peneliti

Dari tabel 4.12 diatas yaitu kinerja saham LQ-45 diukur dengan metode indeks Treynor, ditemukan perbedaan peringkat jika dibandingkan dengan tabel 4.9 yaitu kinerja saham LQ-45 diukur dengan metode sharpe. Hal ini terjadi karena terdapat perbedaan antara standar deviasi saham dengan beta saham yang menjadi ukuran risiko saham. Kedelapan saham memiliki nilai kinerja yang lebih besar

dibandingkan nilai kinerja pasar. Nilai kinerja pasar sendiri hasilnya negatif dikarenakan rata-rata return pasar lebih kecil dibandingkan dengan nilai *risk free rate*. Berarti kinerja kedelapan saham diatas lebih baik dari kinerja pasar. Sama halnya dengan ukuran risiko yang digunakan indeks Sharpe. Dari data tabel diatas yang memiliki risiko yang paling tinggi yaitu Bumi Serpong Damai Tbk, ditunjukkan oleh nilai β yang paling tinggi yaitu sebesar 2,1473.

Penjelasan diatas menunjukkan bahwa indeks sharpe dan indeks treynor akan memberikan informasi peringkat kinerja portofolio yang berbeda. Karena dalam indeks sharpe, risiko yang dianggap relevan adalah risiko total (penjumlahan risiko sistematis dan risiko tidak sistematis), sedangkan pada indeks treynor menggunakan risiko sistematis (beta) saja, maka 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 jika menggunakan indeks treynor. Sebaliknya jika return suatu portofolio hanya sebagian kecil saja yang dipengaruhi return pasar, tentu saja lebih tepat jika digunakan indeks sharpe sebagai alat ukur untuk mengevaluasi kinerja portofolio tersebut. (Tandelilin, 2001:329).

Tabel 4.13

Peringkat Kinerja Saham Syariah JII dengan Metode Indeks Treynor

No	Saham	Ri	β_i	<i>Treynor Model</i>
1	UNVR	0,0176	0,4017	0,0259
2	AKRA	0,0192	0,847	0,0142
3	TLKM	0,0169	0,8391	0,0116
4	ICBP	0,0182	1,1928	0,0092
5	BSDE	0,0192	2,1473	0,0056
	Pasar	0,0025		-0.0047

Sumber : data diolah peneliti

Sama halnya dengan saham konvensional LQ-45 yang terdapat perbedaan peringkat kinerja antara hasil yang menggunakan metode indeks sharpe dan metode indeks treynor. Pada saham syariah JII ini pun mengalami hal yang sama yaitu terdapat perbedaan antara peringkat kinerja yang menggunakan indeks sharpe pada tabel 4.10 dan yang menggunakan indeks treynor pada tabel 4.12. Hal ini terjadi karena terdapat perbedaan antara standar deviasi saham dengan beta saham yang menjadi ukuran risiko saham. Pada tabel diatas kelima saham memiliki nilai kinerja yang lebih besar dibandingkan nilai kinerja pasar. Nilai kinerja pasar sendiri hasilnya negatif dikarenakan rata-rata return pasar lebih kecil dibandingkan dengan nilai *risk free rate*. Berarti kinerja kelima saham diatas lebih baik dari kinerja pasar. Namun risiko yang dihadapi berbanding lurus dengan return yang diharapkan. Sama halnya dengan ukuran risiko yang digunakan indeks Sharpe. Dari data tabel diatas yang memiliki risiko yang paling tinggi yaitu Bumi Serpong Damai Tbk, ditunjukkan oleh nilai β yang paling tinggi yaitu sebesar 2,1473.

3. Kinerja Saham dengan Metode Indeks Jansen

Berbeda dengan Treynor's model dan Sharpe's model yang dapat menerima investasi reksa dana sepanjang excess return positif, model jansen hanya menerima reksa dana apabila dapat menghasilkan return yang melebihi expected return atau minimum rate of return. Return yang dimaksud adalah average return (\bar{R}_p) masa lalu, seangkan minimum rate of return adalah expected return, $E(R_p)$, yang dihitung dengan capital asset pricing model (CAPM). Selisih antara average return dengan minimum rate of return disebut alpha, α_p . Expected return, $E(\bar{R}_j)$, merupakan return

minimum yang diharapkan oleh investor atas saham j , karena menurut Jensen rumus tersebut dapat digunakan baik untuk portofolio maupun individual stock. Istilah minimum rate of return digunakan disini untuk membedakan istilah expected return yang diartikan sama dengan average return dalam model Treynor dan model Sharpe. (Samsul, 2006 : 366).

Tabel 4.14
Peringkat Kinerja Saham LQ-45 dengan Metode Indeks Jansen

No	Saham	R_i	β_i	Jansen Model
1	UNVR	0,0176	0,4017	0,0123
2	AKRA	0,0192	0,8470	0,0159
3	TLKM	0,0169	0,8391	0,0136
4	ICBP	0,0182	1,1928	0,0166
5	BBRI	0,0184	1,8630	0,0199
6	BSDE	0,0192	2,1473	0,0220
7	BBCA	0,0124	1,0796	0,0102
8	BBNI	0,0129	1,9074	0,0057

Sumber : data diolah peneliti

Pada tabel diatas diketahui bahwa walaupun sama-sama menggunakan beta sebagai tolok ukur risiko, namun peringkat yang dihitung dengan menggunakan metode indeks Jansen juga berbeda dengan peringkat kinerja yang menggunakan metode indeks Treynor. Dengan menggunakan ketiga metode diatas, penilaian kinerja dengan menggunakan indeks Sharpe dan indeks Treynor yang mempunyai nilai kinerja yang paling tinggi adalah PT. Unilever Indonesia Tbk. Namun berbeda jika diukur menggunakan indeks Jansen yang mempunyai nilai kinerja paling tinggi yaitu Bumi Serpong Damai Tbk. Hal tersebut menunjukkan bahwa PT. Unilever Indonesia Tbk. merupakan yang terbaik dibandingkan dengan saham lainnya.

Tabel 4.15
Peringkat Kinerja Saham Syariah JII dengan Menggunakan Indeks Jansen

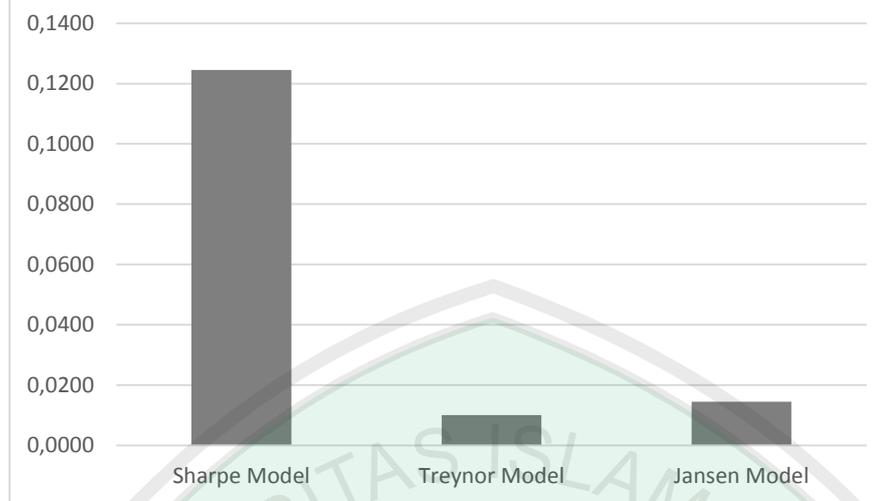
No	Saham	Ri	β_i	<i>Jansen Model</i>
1	UNVR	0,0176	0,4017	0,0123
2	AKRA	0,0192	0,847	0,0159
3	TLKM	0,0169	0,8391	0,0136
4	ICBP	0,0182	1,1928	0,0166
5	BSDE	0,0192	2,1473	0,0220

Sumber : data diolah peneliti

Pada tabel diatas diketahui bahwa walaupun sama-sama menggunakan beta sebagai tolok ukur risiko, namun peringkat yang dihitung dengan menggunakan metode indeks Jansen juga berbeda dengan peringkat kinerja yang menggunakan metode indeks Treynor. Dengan menggunakan ketiga metode diatas, penilaian kinerja dengan menggunakan indeks Sharpe dan indeks Treynor yang mempunyai nilai kinerja yang paling tinggi adalah PT. Unilever Indonesia Tbk. Namun berbeda jika diukur menggunakan indeks Jansen yang mempunyai nilai kinerja paling tinggi yaitu Bumi Serpong Damai Tbk. Hal tersebut menunjukkan bahwa PT. Unilever Indonesia Tbk. merupakan yang terbaik dibandingkan dengan saham lainnya.

Dengan semakin banyaknya kandidat portofolio optimal maka lebih beragam juga hasil dari perhitungan ketiga metode penilaian kinerja portofolio optimal tersebut karena terdapat banyak data yang ada. Berikut adalah grafik yang menggambarkan perbedaan rata-rata nilai kinerja saham konvensional yang dihitung dengan menggunakan tiga metode penilaian kinerja portofolio optimal yaitu indeks shapre, indeks treynor dan indeks jansen.

Gambar 4.1
Rata-rata Kinerja Saham LQ-45 dengan Tiga Metode Penilaian Kinerja



Sumber : data diolah peneliti

Dari gambar diatas diketahui penilaian kinerja yang menggunakan tiga metode berbeda dengan penilaian dan tolok ukur yang berbeda akan menghasilkan nilai yang berbeda pula. Dari data yang diperoleh, pada metode model sharpe rata-rata kinerja saham LQ-45 sebesar 0,1245. Sedangkan pada metode model treynor rata-rata kinerja saham LQ-45 lebih kecil dari kinerja menggunakan metode sharpe yaitu sebesar 0,0100. Dan untuk metode model jansen rata-rata kinerja saham LQ-45 adalah sebesar 0,0145. Hal tersebut menunjukkan bahwa risiko saham yang dinyatakan dengan standar deviasi lebih besar dibandingkan dengan risiko saham yang dinyatakan dengan beta.

Berikut grafik yang menunjukkan perbedaan rata-rata kinerja saham syariah JII yang diukur dengan menggunakan tiga metode evaluasi kinerja portofolio optimal yaitu indeks sharpe, indeks treynor dan indeks jansen.

Gambar 4.2
Rata-rata Kinerja Saham Syariah JII dengan Menggunakan Tiga metode Penilaian Kinerja



Sumber : data diolah peneliti

Dari gambar diatas diketahui penilaian kinerja yang menggunakan tiga metode berbeda dengan penilaian dan tolok ukur yang berbeda akan menghasilkan nilai yang berbeda pula. Dari data yang diperoleh, pada metode model sharpe rata-rata kinerja saham syariah JII sebesar 0,1461. Sedangkan pada metode model treynor rata-rata kinerja saham syariah JII lebih kecil dari kinerja menggunakan metode sharpe yaitu sebesar 0,0133. Dan untuk metode model jansen rata-rata kinerja saham syariah JII adalah sebesar 0,0161. Hal tersebut menunjukkan bahwa risiko saham yang dinyatakan dengan standar deviasi lebih besar dibandingkan dengan risiko saham yang dinyatakan dengan beta.

4.3.2 Hasil Uji Hipotesis Kinerja Saham Konvensional LQ-45 dan Syariah JII

Tahap awal dilakukan pengujian hipotesis adalah terlebih dahulu dilakukan uji normalitas data yang bertujuan untuk mengetahui apakah data yang akan diteliti akurat dan valid atau tidak. Karena data yang digunakan peneliti adalah data sekunder yaitu data yang didapatkan tidak langsung melainkan didapat dari data closing price harga saham bulanan dari tahun 2013 sampai tahun 2015. Sehingga perlu dilakukan uji normalitas untuk mengetahui keakuratan dan kevalidan data-data yang akan digunakan untuk uji statistik.

Peneliti menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* terhadap masing-masing variabel. Data dikatakan normal apabila signifikasinya lebih besar dari 0.05, dan dikatakan tidak normal apabila signifikasi lebih kecil dari 0.05. Dari uji statistik *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*, diperoleh hasil masing-masing variable menunjukkan data yang digunakan dalam penelitian memiliki nilai signifikansi yang normal atau lebih besar dari 0.05. yaitu saham konvensional LQ-45 untuk nilai signifikansi indeks sharpe sebesar $0.200 > 0.05$ sedangkan signifikansi indeks treynor $0.200 > 0.05$ sama halnya dengan signifikansi indeks jensen yaitu $0.200 > 0.05$. Pada saham syariah JII adalah lebih besar dari 0.05 yaitu untuk nilai signifikansi signifikansi indeks sharpe sebesar $0.200 > 0.05$ sedangkan signifikansi indeks treynor $0.200 > 0.05$ sama halnya dengan signifikansi indeks jensen yaitu $0.200 > 0.05$

Dari hasil pengujian statistik *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* diperoleh signifikansi dari tiap-tiap indeks, maka asumsi normalitas terpenuhi. Setelah uji normalitas terpenuhi, maka data dapat melanjutkan uji selanjutnya.

Berikutnya adalah uji t atau uji beda antara kinerja saham konvensional LQ-45 dan kinerja saham syariah JII yang diukur menggunakan tiga model yaitu indeks Sharpe, indeks Treynor dan indeks Jansen. Uji t atau uji beda kinerja portofolio menggunakan uji Independet Sample T-test pada IBM SPSS Statistics 24. Pengujian perbedaan saham konvensional LQ-45 dan saham JII dengan tiga metode indeks, rata-rata (mean) untuk saham konvensional LQ-45 adalah 0.1245., 0.0100., 0.0145 dan untuk saham JII adalah 0.1460., 0.0133., 0.0161 yang artinya bahwa rata-rata kinerja saham syariah JII lebih tinggi daripada kinerja saham LQ 45.

Penarikan kesimpulan bisa dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi (sig.) pengujian dengan alpha 5%. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka H_0 ditolak, dan jika nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka H_0 diterima. Diketahui nilai signifikansi (*Levene's Test for Equality of Variances*) adalah lebih besar dari 0.05 yaitu untuk indeks sharpe 0.411, untuk indeks Treynor adalah 0.999 dan untuk indeks Jensen yaitu 0.359. Dari hasil pengujian perbedaan kinerja antara saham konvensional LQ-45 dan saham syariah JII dengan menggunakan tiga metode penilaian kinerja pada program SPSS, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi ketiga metode tersebut adalah lebih besar dari 0.005. Hal tersebut mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan antara kinerja saham konvensional LQ-45 dan saham syariah JII jika dihitung dengan menggunakan metode indeks sharpe, treynor dan jensen. Yang artinya H_0 diterima dan H_a ditolak yaitu tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio optimal

pada saham konvensional dan saham syariah dengan menggunakan tiga metode penilaian kinerja yaitu indeks sharpe, indeks treynor dan indeks jensen.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa walaupun kinerja saham syariah JII lebih baik dari kinerja saham konvensional LQ-45, namun tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham konvensional LQ-45 dan saham syariah JII. Hal tersebut dibuktikan dengan diagram dibawah ini :

Gambar 4.3
Kinerja Saham Konvensional LQ-45 dan Saham Syariah JII



Sumber : data diolah peneliti

Dari gambar 4.3 diatas dapat diketahui bahwa nilai dari pengukuran kinerja antara saham konvensional LQ-45 dan saham syariah JII tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Walaupun terlihat bahwa kinerja saham syariah JII lebih tinggi namun perbedaannya tidak terlalu jauh dari kinerja saham konvensional LQ-45. Terlihat pada metode sharpe bahwa kinerja saham JII adalah 0,1461 sedangkan kinerja saham LQ-45 adalah 0,1245. Pada metode Treynor kinerja saham JII menunjukkan nilai sebesar 0,0133 sedangkan kinerja saham LQ-45 adalah 0,0100.

Dan pada metode Jansen terlihat kinerja saham JII juga menunjukkan nilai yang lebih tinggi yaitu 0,0161 sedangkan kinerja saham LQ-45 adalah sebesar 0,0145. Hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata kinerja saham syariah JII lebih tinggi dari kinerja saham konvensional LQ-45.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan Lubis dan Asih (2014) yang hasil penelitiannya kinerja portofolio optimal indeks JII dari tahun 2010-2012 semakin membaik setiap tahunnya, namun pada penelitian sekarang dari tahun 2013-2015 kinerja indeks JII mengalami penurunan. Hasil penelitian ini tidak mendukung dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Arisondha (2013) bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara pengujian dengan metode Sharpe, Treynor dan Jensen pada Indeks Saham LQ45, pada penelitian sekarang terdapat perbedaan yang signifikan antara pengujian menggunakan 3 model tersebut pada indeks saham LQ45. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Nurdin (2009) yaitu dengan teknik Sharpe Measure, dan Treynor measure menghasilkan kesimpulan yang sama yaitu. secara keseluruhan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio syariah dengan konvensional yang disusun berdasarkan *Excess Return to Beta*, Model Roy's Criterion, Model Kataoka, dan Model Telser. Tetapi terdapat perbedaan pada penelitian yang dilakukan Nurdin apabila dilakukan uji beda antar masing-masing model terdapat perbedaan yang signifikan. Pada hasil penelitian sekarang terdapat perbedaan namun tidak secara signifikan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Djoha dkk (2014) bahwa berdasarkan rasio Treynor dan Jensen portofolio syariah optimal memiliki nilai yang lebih tinggi sehingga portofolio syariah optimal memiliki

kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan kinerja portofolio non syariah optimal. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Noviasuty (2011) dengan hasil penelitian yaitu penelitian ini membandingkan *Single Index Model* dengan *Mean Varian Model* pada pemilihan portofolio optimal saham LQ45 Bursa Efek Indonesia, hasil menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara return dan risiko yang dihasilkan terhadap portofolio yang dihasilkan .

Adanya perbedaan diantara kedua kinerja pada masing-masing indeks yang berbeda itu dikarenakan jumlah emiten yang berbeda. Emiten yang tergabung pada saham konvensional LQ-45 adalah 45 emiten. Sedangkan emitan yang tergabung pada saham syariah JII adalah 30 emiten.

Setelah diketahui kinerja masing-masing saham konvensional LQ-45 dan saham syariah JII, dapat diketahui bahwa saham syariah juga memiliki peran yang sangat penting dalam mendukung pembangunan perekonomian Indonesia. Perkembangan saham syariah yang terus berkembang dari waktu ke waktu, sangat memudahkan kita untuk berinvestasi serta mematuhi syariat islam dengan menghindari riba dan gharar. Sebagai umat islam kita harusnya sadar bahwasanya hal yang kita perbuat didunia ini ada balasannya di akhirat kelak. Allah sangat menganjurkan hambanya untuk bekerja mencari nafkah didunia untuk kelangsungan hidup di dunia, namun juga harus mematuhi hukum-hukum syariat yang telah ditetapkan. Salah satunya dengan berinvestasi yang halal. Di dalam islam sendiri mendukung berinvestasi. Hal tersebut tertuang dalam firman Allah SWT dalam Al Qur'an surat Al Baqarah ayat 261, yang berbunyi :

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ
 سَبْعَ سَنَابِلٍ فِي كُلِّ سُنْبُلَةٍ مِائَةٌ حَبَّةٌ وَاللَّهُ يُضْعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ
 وَاسِعٌ عَلِيمٌ

Artinya : Perumpamaan (nafkah yang dikeluarkan oleh) orang-orang yang menafkahkan hartanya di jalan Allah adalah serupa dengan sebutir benih yang menumbuhkan tujuh bulir, pada tiap-tiap bulir seratus biji. Allah melipat gandakan (ganjaran) bagi siapa yang dia kehendaki. dan Allah Maha luas (karunia-Nya) lagi Maha Mengetahui.[6]

Ayat diatas dapat merupakan contoh kongkrit dari kita berinvestasi yang dimuai dengan habatin wahidatin (sebutir benih) menjadi tujuh bulir dan akhirnya menjadi tujuh ratus biji. Nampaknya Al-qur'an telah memeberikan panduan investasi (walaupun dalam hal ini adalah infaq, yang berdimensi ukhrawi), namun bila banyak orang yang melakukan infaq maka akan menolong ratusan bahkan ribuan orang yang miskin untuk dapat berproduktifitas ke arah yang lebih baik. Nampaknya *multiplier effect* dari infaq bukan hanya berpengaruh pada akhirat saja namun juga mempengaruhi dimensi duniawiyah. Dalam melakukan investasi kita dihadapkan dengan banyak pilihan sekarang ini, sebagai umat islam yang takut akan laknat Allah SWT dan siksa neraka. Maka pilihlah investasi yang tidak ada unsur ribanya, investasi dalam unsur riba ini dilihat dari usaha yang dijalankan emiten, apakah sesuai syariat atau malah melanggar syariat. Jika kita memilih berinvestasi pada perusahaan yang melanggar syariat berarti kita mendukung

perusahaan tersebut melanggar hukum Allah, walaupun bukan kita langsung yang melaksanakan riba tersebut, seperti hadist Rasulullah sebagai berikut:

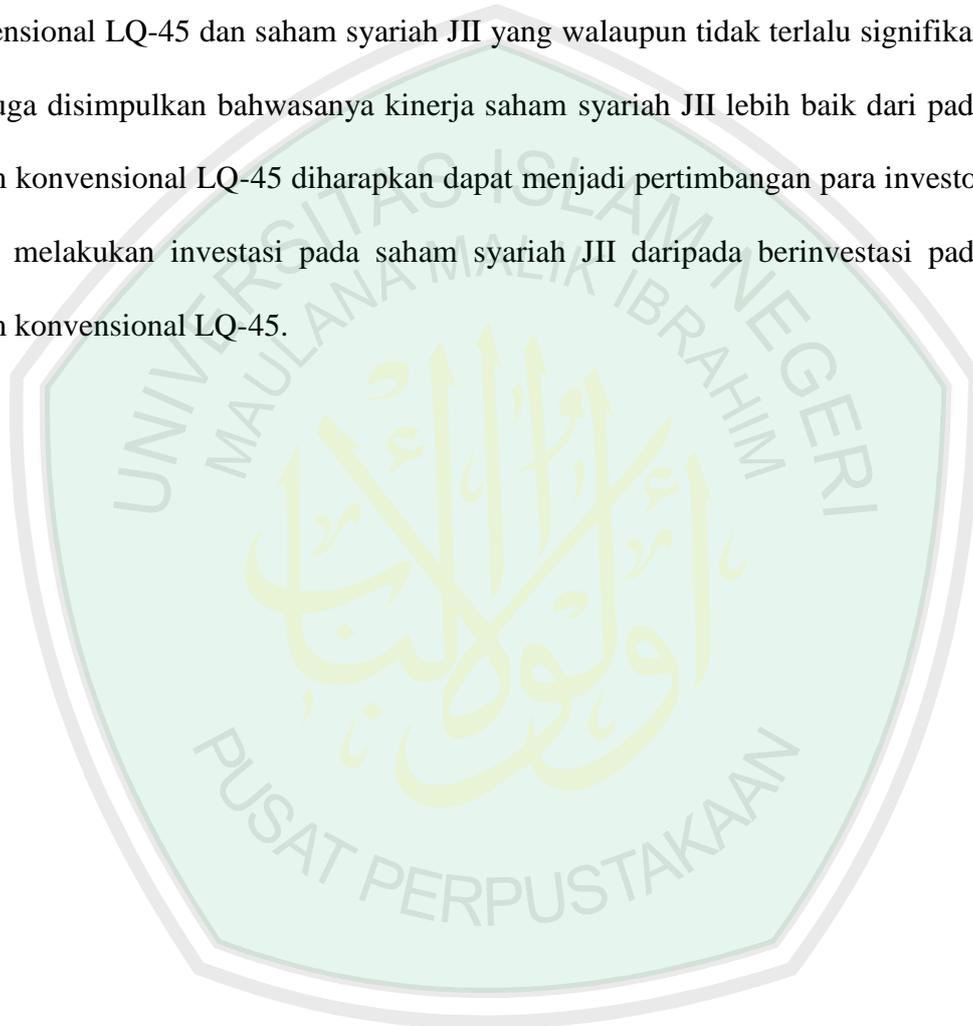
عَنْ جَابِرِ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ قَالَ: لَعَنَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ
 أَكِلَ الرِّبَا وَمَوْكِلَهُ وَكَاتِبَهُ وَشَاهِدِيهِ وَقَالَ: هُمْ سَوَاءٌ (متفق عليه)

Artinya : Dari Jabir r.a berkata: Rasulullah SAW melaknat pemakan riba, orang yang mewakili riba, penulis riba, dan 2 orang yang menjadi saksi dari transaksi riba, beliau bersabda: mereka adalah sama. (HR. Muslim)

Hadist diatas menjelaskan bahwasanya orang yang memakan, mewakili dan mengetahui adanya transaksi riba serta mendukungnya, dalam hadist diatas adalah notulen dan saksi bahwa mereka adalah sama. Kita ketahui bahwa pemakan riba adalah orang yang dilaknat Allah maka orang-orang yang disebutkan diatas pun juga orang yang dilaknat Allah.

Implikasi yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah penelitian ini dapat dijadikan bahan acuan investor dalam pertimbangannya untuk mengambil suatu keputusan investasi dari berbagai alternatif investasi dengan membentuk sebuah portofolio saham pada saham konvensional LQ-45 yang meliputi PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR), PT. AKR Corporindo Tbk (AKRA), PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (TLKM), PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI), Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE), Bank Central Asia Tbk (BBCA) dan Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (BBNI). Dan saham syariah JII yang meliputi PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR), PT.

AKR Corpurundo Tbk (AKRA), PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (TLKM), PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) dan Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE). Di karenakan saham-saham tersebut memiliki nilai *excess return to beta* (ERB) yang lebih besar dari pada nilai *cut off rate* (Ci) dan merupakan saham-saham pilihan. Perbedaan nilai kinerja antara saham konvensional LQ-45 dan saham syariah JII yang walaupun tidak terlalu signifikan dan juga disimpulkan bahwasanya kinerja saham syariah JII lebih baik dari pada saham konvensional LQ-45 diharapkan dapat menjadi pertimbangan para investor untuk melakukan investasi pada saham syariah JII daripada berinvestasi pada saham konvensional LQ-45.



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

1. Dari perhitungan dengan menggunakan tiga metode penilaian kinerja yaitu metode Sharpe, metode Treynor dan metode Jansen didapatkan hasil rata-rata nilai kinerja masing-masing indeks pada metode sharpe bahwa kinerja saham JII adalah lebih besar daripada kinerja saham LQ-45. Pada metode Treynor kinerja saham JII menunjukkan nilai yang lebih besar juga daripada kinerja saham LQ-45. Dan pada metode Jansen terlihat kinerja saham JII juga menunjukkan nilai yang lebih tinggi daripada kinerja saham LQ-45. Hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata kinerja saham syariah JII lebih tinggi dari kinerja saham konvensional LQ-45. Yang berarti kinerja portofolio saham syariah JII lebih baik dibandingkan dengan portofolio saham LQ 45.
2. Dari hasil pengujian perbedaan kinerja dengan menggunakan uji statistik Independent Sample T-Test Diketahui nilai signifikansi dari indeks Sharpe, indeks Treynor dan indeks jansen adalah lebih besar dari 0.05. Dengan menggunakan tiga metode penilaian kinerja pada program SPSS, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi ketiga metode tersebut adalah lebih besar dari 0.005. Hal tersebut mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan antara kinerja saham konvensional LQ-45 dan saham syariah JII jika dihitung dengan menggunakan metode indeks sharpe, treynor dan jensen. Yang artinya H_0 diterima dan H_a ditolak yaitu tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio optimal pada saham konvensional dan saham syariah

dengan menggunakan tiga metode penilaian kinerja yaitu indeks sharpe, indeks treynor dan indeks jensen.

5.2 Saran

1. Bagi Peneliti Selanjutnya

- a) Perhitungan kinerja masing-masing saham masih menggunakan tiga metode penilaian kinerja yaitu metode indeks sharpe, indeks Treynor dan indeks Jansen. Penelitian selanjutnya sebaiknya menambah perhitungan kinerja lainnya, seperti metode Treynor & Black's model.
- b) Perluasan penggunaan sampel dengan menggunakan indeks saham lainnya seperti kompa S100, IDX30, MBX, DBX atau SRI-KEHATI. Ataupun membandingkan indeks saham indonesia dengan indeks saham negara lainnya.

2. Bagi Investor

- a) Penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam memutuskan suatu investasi dari berbagai alternatif pilihan berinvestasi yang terdapat di pasar modal yaitu dengan membentuk sebuah portofolio saham-saham konvensional LQ-45 meliputi PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR), PT. AKR Corporindo Tbk (AKRA), PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (TLKM), PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI), Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE), Bank Central Asia Tbk (BBCA) dan Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (BBNI). Dan saham - saham syariah JII yang meliputi PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR), PT. AKR Corporindo Tbk (AKRA), PT.

Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (TLKM), PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) dan Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE).

- b) Dengan didapatkannya hasil bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara saham konvensional LQ-45 dan saham syariah JII. Namun hasil rata-rata kinerja yang menunjukkan saham JII lebih baik dari pada saham LQ-45 maka investor diharapkan dapat menanamkan modalnya pada kinerja saham yang lebih baik yaitu saham syariah JII.



DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Alexander, Gordon J. Sharpe, William. 1997. Fundamnetal of Investmen. Prentice Hall Inc, Englewood, New Jersey.
- Al-Quran dan Terjemahannya. 2014. Jakarta: Departemen Agama RI.
- Anoraga, Pandji. Pakarti, Piji. 2001. Pengantar Pasar Modal. Rineka Cipta : Jakarta.
- Bodie. Kane. Marcus. 2006. Invesment / Investasi. Salemba Empat : Jakarta.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendi M. Fakhruhin, 2006. Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab. Salemba Empat: Jakarta
- Fabozzi, Frank J. 2000. Manajemen Investasi. Salemba Empat : Jakarta.
- Huda, Nurul. Nasution, Mustafa Edwin. 2007. Investasi Pada Pasar Modal Syariah. Kencana : Jakarta.
- Husnan, suad. 2005. Dasar – Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. UPP AMP YKPN ; Yogyakarta.
- Muslich, Ahmad Wardi. 2010. Fiqih Muamalat. Amzah : Jakarta.
- Nafik HR, Muhammad. 2009. Bursa Efek dan Investasi syariah. Serambi : Jakarta.
- Samsul, Mohamad. 2006. Pasar Modal dan Manajemen Portofolio. Erlangga : Jakarta.
- Sutedi, Adrian. 2011. Pasar Modal Syariah. Sinar Grafika : Jakarta Timur.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. BFE : Yogyakarta.
- Yogiyanto. 1998. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi I cetakan 1 BPEE : Yogyakarta

Yuliana, Indah. 2010. Investasi Produk Keuangan Syariah. UIN-Maliki Press :
Malang

Zubir, Zalmi. 2011. Manajemen Porftofolio Penerapannya dalam Investasi Saham.
Salmeba Empat : Jakarta.

Internet

<http://www.bi.go.id>. Online, diakses 15 april 2016

<http://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/tentang-pasar-modal/Pages/Tugas.aspx>. Online, diakses tanggal 12 april 2016.

<http://www.sahamok.com/bei/jii>. Online, diakses 02 Mei 2016.

<http://www.sahamok.com/bei/lq-45>. Online, diakses 02 Mei 2016.

<http://www.syariahsaham.com/2016/04/perkembangan-saham-syariah-tahun-2015.html>. Online, diakses tanggal 20 April 2016.





Lampiran 1
Data Ekpektasi Return Saham

Data Ekpektasi Return Saham LQ 45

No	Saham	2013	2014	2015	E(Rp)
1	UNVR	0,0212	0,0188	0,0129	0,0176
2	AKRA	0,0099	-0,0011	0,0489	0,0192
3	TLKM	0,0166	0,0257	0,0083	0,0169
4	ICBP	0,0273	0,0230	0,0045	0,0182
5	BBRI	0,0099	0,0417	0,0035	0,0184
6	BSDE	0,0240	0,0302	0,0047	0,0196
7	BBCA	0,0073	0,0275	0,0024	0,0124
8	BBNI	0,0111	0,0376	-0,0100	0,0129

Data Ekpektasi Return Saham Syariah JII

No	saham	2013	2014	2015	E(Rp)
1	UNVR	0,0212	0,0188	0,0129	0,0176
2	AKRA	0,0099	-0,0011	0,0489	0,0192
3	TLKM	0,0166	0,0257	0,0083	0,0169
4	ICBP	0,0273	0,0230	0,0045	0,0182
5	BSDE	0,0240	0,0302	0,0047	0,0196

Lampiran 2
Data BI Rate



BI Rate 2013-2015

Bulan	2013	2014	2015
Januari	0,058	0,075	0,078
Februari	0,058	0,075	0,075
Maret	0,058	0,075	0,075
April	0,058	0,075	0,075
Mei	0,058	0,075	0,075
Juni	0,060	0,075	0,075
Juli	0,065	0,075	0,075
Agustus	0,065	0,075	0,075
September	0,073	0,075	0,075
Oktober	0,073	0,075	0,075
November	0,075	0,078	0,075
Desember	0,075	0,078	0,075
Rata - rata		0,072	

Lampiran 3
Standar Deviasi, Beta dan Varian Kesalahan Saham



Standar Deviasi, Beta dan Varian Kesalahan Saham LQ 45

No	Saham	Sdpi	β_p	σ_{ei}^2
1	UNVR	0,0566	0,4017	0,0032
2	AKRA	0,0889	0,8470	0,0079
3	TLKM	0,0599	0,8391	0,0036
4	ICBP	0,0775	1,1928	0,0060
5	BBRI	0,0942	1,8630	0,0089
6	BSDE	0,1114	2,1473	0,0124
7	BBCA	0,0605	1,0796	0,0037
8	BBNI	0,0939	1,9074	0,0088

Standar Deviasi, Beta dan Varian Kesalahan Saham Syariah JII

No	Saham	Sdpi	β_p	σ_{ei}^2
1	UNVR	0,0566	0,4017	0,0032
2	AKRA	0,0889	0,8470	0,0079
3	TLKM	0,0599	0,8391	0,0036
4	ICBP	0,0775	1,1928	0,0060
5	BSDE	0,1114	2,1473	0,0124

Lampiran 4
Perhitungan Kinerja Saham Dengan Metode Sharpe,
Metode Treynor dan Metode Jansen



Perhitungan Indeks Sharpe pada saham LQ 45

Kode Saham LQ 45	Rpi	Rf	Sdpi	Sharpe Model
UNVR	0,0176	0,0072	0,0566	0,1837
AKRA	0,0192	0,0072	0,0889	0,1350
TLKM	0,0169	0,0072	0,0599	0,1619
ICBP	0,0182	0,0072	0,0775	0,1419
BBRI	0,0184	0,0072	0,0942	0,1189
BSDE	0,0192	0,0072	0,1114	0,1077
BBCA	0,0124	0,0072	0,0605	0,0860
BBNI	0,0129	0,0072	0,0939	0,0607

Perhitungan Indeks Sharpe pada saham JII

Kode Saham JII	Rpi	Rf	Sdpi	Sharpe Model
UNVR	0,0176	0,0072	0,0566	0,1837
AKRA	0,0192	0,0072	0,0889	0,1350
TLKM	0,0169	0,0072	0,0599	0,1619
ICBP	0,0182	0,0072	0,0775	0,1419
BSDE	0,0192	0,0072	0,1114	0,1077

Perhitungan Indeks Treynor pada saham LQ 45

Kode Saham LQ 45	Rpi	Rf	β_p	Treynor Model
UNVR	0,0176	0,0072	0,4017	0,0259
AKRA	0,0192	0,0072	0,847	0,0142
TLKM	0,0169	0,0072	0,8391	0,0116
ICBP	0,0182	0,0072	1,1928	0,0092
BBRI	0,0184	0,0072	1,863	0,0060
BSDE	0,0192	0,0072	2,1473	0,0056
BBCA	0,0124	0,0072	1,0796	0,0048
BBNI	0,0129	0,0072	1,9074	0,0030

Perhitungan Indeks Treynor pada saham JII

Kode Saham JII	Rpi	Rf	β_p	Treynor Model
UNVR	0,0176	0,0072	0,4017	0,0259
AKRA	0,0192	0,0072	0,847	0,0142
TLKM	0,0169	0,0072	0,8391	0,0116
ICBP	0,0182	0,0072	1,1928	0,0092
BSDE	0,0192	0,0072	2,1473	0,0056

Perhitungan Indeks Jansen pada saham LQ 45

Kode Saham LQ 45	Rpi	Rf	β_p	Rm	Jansen Model
UNVR	0,0176	0,0072	0,4017	0,0025	0,0123
AKRA	0,0192	0,0072	0,8470	0,0025	0,0159
TLKM	0,0169	0,0072	0,8391	0,0025	0,0136
ICBP	0,0182	0,0072	1,1928	0,0025	0,0166
BBRI	0,0184	0,0072	1,8630	0,0025	0,0199
BSDE	0,0192	0,0072	2,1473	0,0025	0,0220
BBCA	0,0124	0,0072	1,0796	0,0025	0,0102
BBNI	0,0129	0,0072	1,9074	0,0025	0,0057

Perhitungan Indeks Jansen pada saham JII

Kode Saham JII	Rpi	Rf	β_p	Rm	Jansen Model
UNVR	0,0176	0,0072	0,4017	0,0025	0,0123
AKRA	0,0192	0,0072	0,8470	0,0025	0,0159
TLKM	0,0169	0,0072	0,8391	0,0025	0,0136
ICBP	0,0182	0,0072	1,1928	0,0025	0,0166
BSDE	0,0192	0,0072	2,1473	0,0025	0,0220

Lampiran 5
Data Harga Return Pasar



Rata-rata Return Pasar 2013-2015

Rata-rata Return Pasar			
2013	2014	2015	Average
0,000324	0,01705473	-0,009756905	0,002541

Varian Pasar

Varian return pasar			
2013	2014	2015	Average
0,002270546	0,000293138	0,001884	0,001483

Standar Deviasi Pasar

Standar Deviasi Pasar			
2013	2014	2015	average
0,04765	0,017121	0,043409	0,04

Lampiran 6
Perhitungan Kandidat Portofolio Saham



Perhitungan Kandidat Portofolio Saham LQ 45

No	Saham	β_i	$E(R_i)$	R_f	ER_{Bi}	$[(\beta_i)]^2$	σ_{ei}^2	A_i	B_i	A_j	B_j
1	UNVR	0,4017	0,0176	0,0072	0,0260	0,1614	0,0032	1,3099	50,3747	12,4426	3.357,681
2	AKRA	0,8470	0,0192	0,0072	0,0142	0,7175	0,0079	1,2918	90,7776	1,2918	90,777
3	TLKM	0,8391	0,0169	0,0072	0,0116	0,7041	0,0036	2,2692	196,1692	11,1327	3.307,306
4	ICBP	1,1928	0,0182	0,0072	0,0093	1,4228	0,0060	2,2021	237,0426	10,2300	2.362,794
5	BBRI	1,8630	0,0184	0,0072	0,0060	3,4709	0,0089	2,3549	391,4652	6,4347	1.213,655
6	BSDE	2,1473	0,0196	0,0072	0,0058	4,6108	0,0124	2,1571	371,6960	8,4666	2.070,090
7	BBCA	1,0796	0,0124	0,0072	0,0048	1,1655	0,0037	1,5443	318,4928	2,8360	409,270
8	BBNI	1,9074	0,0129	0,0072	0,0030	3,6382	0,0088	1,2437	412,9202	4,0798	822,190

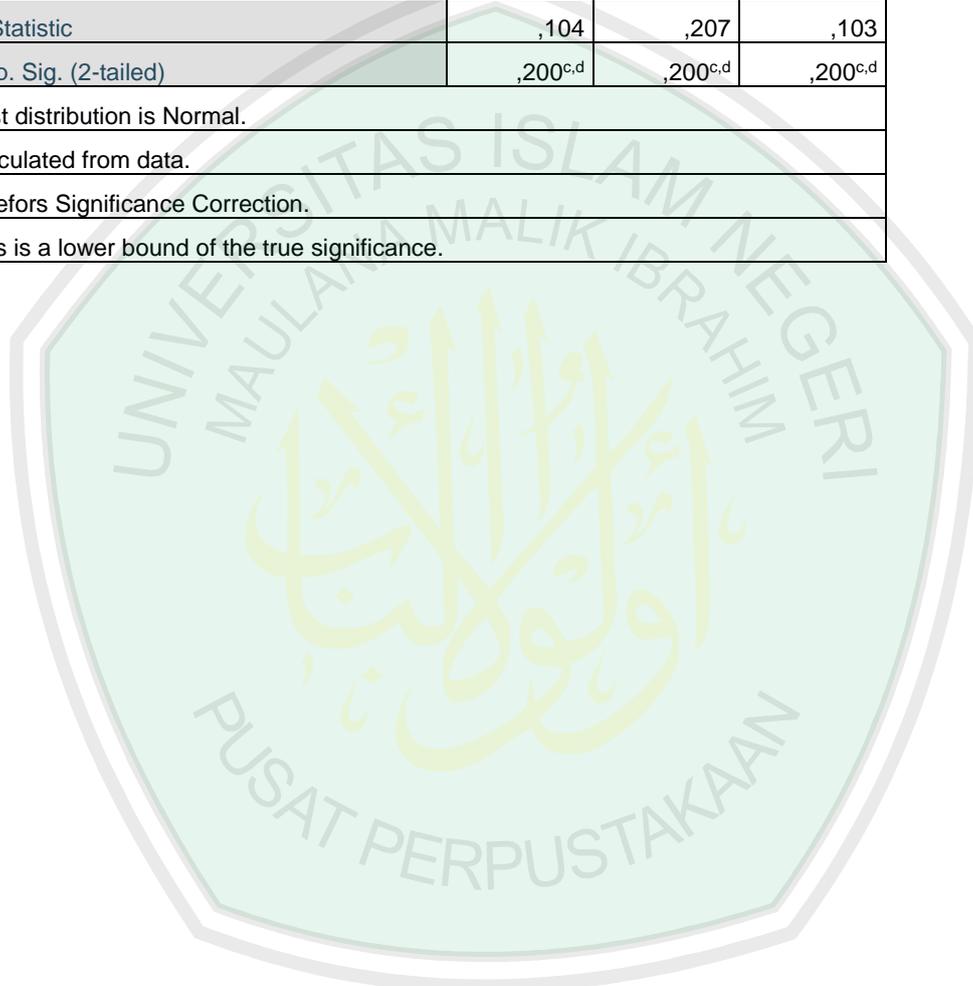
Perhitungan Kandidat Portofolio Saham Syariah JII

No	Saham	β_i	$E(R_i)$	R_f	ER_{Bi}	$[(\beta_i)]^2$	σ_{ei}^2	A_i	B_i	A_j	B_j
1	UNVR	0,4017	0,0176	0,0072	0,0260	0,1614	0,0032	1,3099	50,3747	12,4426	3.357,681
2	AKRA	0,8470	0,0192	0,0072	0,0142	0,7175	0,0079	1,2918	90,7776	1,2918	90,777
3	TLKM	0,8391	0,0169	0,0072	0,0116	0,7041	0,0036	2,2692	196,1692	11,1327	3.307,306
4	ICBP	1,1928	0,0182	0,0072	0,0093	1,4228	0,0060	2,2021	237,0426	10,2300	2.362,794
5	BSDE	2,1473	0,0196	0,0072	0,0058	4,6108	0,0124	2,1571	371,6960	8,4666	2.070,090

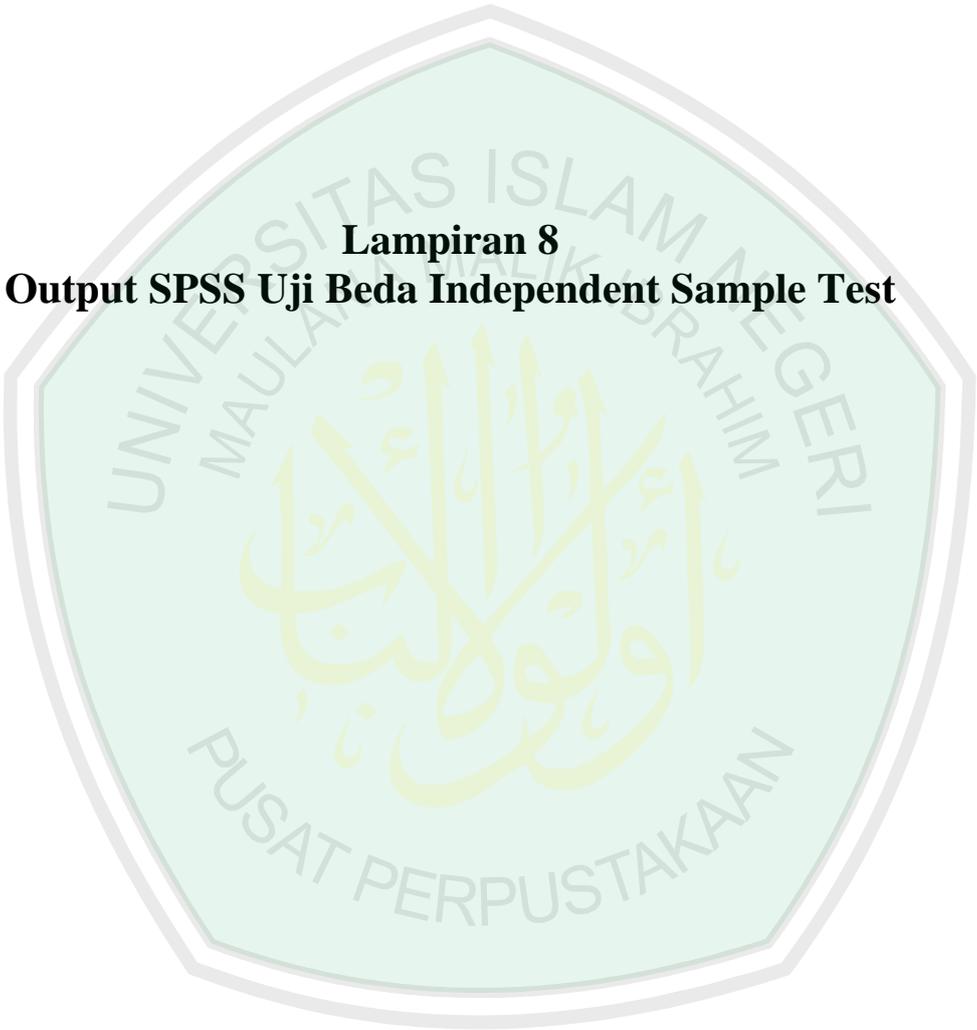


Lampiran 7
Output SPSS Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test				
		Sharpe	Treynor	Jansen
N		8	8	8
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,124475	,010038	,014525
	Std. Deviation	,0399691	,0074166	,0052557
Most Extreme Differences	Absolute	,104	,207	,103
	Positive	,082	,207	,096
	Negative	-,104	-,171	-,103
Test Statistic		,104	,207	,103
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}	,200 ^{c,d}	,200 ^{c,d}
a. Test distribution is Normal.				
b. Calculated from data.				
c. Lilliefors Significance Correction.				
d. This is a lower bound of the true significance.				



Lampiran 8
Output SPSS Uji Beda Independent Sample Test



One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test				
		SharpeJII	TreynorJII	JensenJII
N		5	5	5
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,146040	,013300	,016080
	Std. Deviation	,0286304	,0077227	,0037346
Most Extreme Differences	Absolute	,157	,254	,245
	Positive	,157	,254	,245
	Negative	-,150	-,159	-,156
Test Statistic		,157	,254	,245
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}	,200 ^{c,d}	,200 ^{c,d}
a. Test distribution is Normal.				
b. Calculated from data.				
c. Lilliefors Significance Correction.				
d. This is a lower bound of the true significance.				

Independent Samples 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
Sharpe	Equal variances assumed	,729	,411	-1,043	11	,319	-,021565	,0
	Equal variances not assumed			-1,131	10,650	,283	-,021565	,0
Treydor	Equal variances assumed	,000	,999	-,760	11	,463	-,003263	,0
	Equal variances not assumed			-,752	8,354	,472	-,003263	,0
Jensen	Equal variances assumed	,915	,359	-,573	11	,578	-,001555	,0
	Equal variances not assumed			-,622	10,680	,547	-,001555	,0