

**EVALUASI KINERJA SAHAM
DENGAN MENGGUNAKAN
METODE SHARPE, TREYNOR, DAN JENSEN
(Studi pada Saham *Jakarta Islamic Index*)**

SKRIPSI

Oleh

RUMINIH
NIM : 04610101



**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) MALANG
2009**

**EVALUASI KINERJA SAHAM
DENGAN MENGGUNAKAN
METODE SHARPE, TREYNOR, DAN JENSEN
(Studi pada Saham *Jakarta Islamic Index*)**

SKRIPSI

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

Oleh

RUMINIH
NIM : 04610101



**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) MALANG
2009**

LEMBAR PERSETUJUAN

**EVALUASI KINERJA SAHAM
DENGAN MENGGUNAKAN
METODE SHARPE, TREYNOR, DAN JENSEN
(Studi pada Saham *Jakarta Islamic Index*)**

SKRIPSI

Oleh

RUMINIH
NIM: 04610101

Telah Disetujui 23 Maret 2009
Dosen Pembimbing,

Indah Yuliana, SE., MM
NIP 150303049

Mengetahui:
Dekan,

Drs. HA. MUHTADI RIDWAN, MA
NIP 150231828

LEMBAR PENGESAHAN

EVALUASI KINERJA SAHAM
DENGAN MENGGUNAKAN
METODE SHARPE, TREYNOR, DAN JENSEN
(Studi pada Saham *Jakarta Islamic Index*)

SKRIPSI

Oleh

RUMINIH

NIM: 04610101

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)
Pada 3 April 2009

Susunan Dewan Penguji	Tanda Tangan
1. Ketua Penguji Drs. H. Abdul Kadir Usry, MM., Ak.	()
2. Pembimbing / Sekretaris <u>Indah Yuliana, SE., MM</u> NIP 150303049	()
3. Penguji Utama <u>Prof. Dr. H. Muhammad Djakfar, SH., M. Ag</u> NIP. 150203742	()

Mengetahui:
Dekan,

Drs. HA. MUHTADI RIDWAN, MA.
NIP 150231828

SURAT PERNYATAAN

Yang bertandatangan di bawah ini, saya:

Nama : Ruminih
NIM : 04610101
Alamat : Gabus Wetan - Indramayu

Menyatakan bahwa "**skripsi**" yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Malang, dengan judul:

EVALUASI KINERJA SAHAM DENGAN MENGGUNAKAN METODE SHARPE, TREYNOR, DAN JENSEN (Studi pada Saham Jakarta Islamic Index)

adalah hasil karya saya sendiri, bukan "**duplikasi**" dari karya orang lain.

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

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

Malang, 23 Maret 2009
Hormat Saya,

Ruminih
NIM : 04610101

"PERSEMBAHAN"

Skripsi ini penulis persembahkan untuk keluarga penulis, yakni ayahanda yang selalu membimbing dan memberikan semangat kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan jenjang pendidikan di perguruan tinggi ini.

Ibu tersayang yang senantiasa memberikan kasih sayang yang tak terhingga dan dengan ikhlas mengandung, melahirkan, mendidik serta membesarkan, sehingga putrinya dapat menikmati indahny dunia ini. Juga Kakak-kakak ku yang selalu memberi semangat dan dukungan dalam keadaan senang dan susah.

Semua temanku dan musuhku baik laki-laki maupun perempuan, tempat dimana aku tertawa, ditertawai, menertawakan, susah, disusahkan, menyusahkan, berbohong, dibohongi, menangis, ditangisi, mencintai, dicintai, bertengkar, ditengkari, berhutang, dihutangi, bahagia, sedih dan lain sebagainya. Terima kasih atas dukungan semangat, hinaan, permusuhan, persahabatan dan terutama doanya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

" Don't forget me"

MOTTO

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ ۖ وَاتَّقُوا
اللَّهَ ۚ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ

Artinya: Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan. (QS. Al-Hasyr: 18)

KATA PENGANTAR



Sebagai awal kata, kiranya tiada sepatah kata pun yang pantas penulis ucapkan kecuali hanyalah panjatkan tasbih dan tahmid keharibaan *ilahi rabbi* dzat yang menguasai semua makhluk dengan segala kebesaran-Nya yang senantiasa melimpahkan rahmat, hidayah serta karuniannya kepada diri penulis, sehingga penulis mampu menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul “EVALUASI KINERJA SAHAM DENGAN MENGGUNAKAN METODE SHARPE, TREYNOR, DAN JENSEN (Studi pada Saham Jakarta Islamic Index)”. Penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu persyaratan guna menyelesaikan study pada program strata satu Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Malang

Tiada terlupakan jua salam sejahtera berupa sholawat dan salam semoga tetap Allah limpahkan kepada beliau nabi Muhammad SAW sebagai *rahmatan lil alamin* yang selalu kita jadikan tauladan dalam segala aspek kehidupan kita.

Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada berbagai pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi ini. Ucapan terima kasih dan penghargaan penulis sampaikan kepada:

1. Ayah dan Ibu yang telah memberikan dorongan dan motivasi baik berupa moril, doa restu, nasehat-nasehat yang diberikan dengan kasih sayang, lebih-lebih materiil, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi.
2. Prof. Dr. H. Imam Suprayogo, selaku rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Malang.

3. Bapak Drs. HA. Muhtadi Ridwan, MA. Selaku Dekan Fakultas Ekonomi UIN Malang.
4. Bapak Ahmad Fahrudin Alamsyah, SE., MM. Selaku Pembantu Dekan Bidang Akademik Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Malang
5. Ibu Indah Yuliana, SE., MM selaku dosen pembimbing yang telah memberikan arahan dan bimbingan kepada penulis.
6. Segenap dosen dan staf Fakultas Ekonomi yang telah melaksanakan segala hal guna mendukung kelancaran dan kesuksesan dalam penyusunan skripsi ini.
7. Kakak-kakakku tersayang yang selalu memberikan dukungan dan semangat mulai dari awal hingga akhir penulisan skripsi ini.
8. Teman-temanku penghuni kost "Isnasib" 141 B, yang selalu memberikan dukungan mulai dari awal hingga akhir penulisan skripsi ini.
9. Seluruh teman-teman Ikatan Keluarga Wiralodra Dharma Ayu Malang (IKAWIRADARMA) yang memberikan dukungan dan semangat dalam penulisan skripsi ini.
10. Semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu persatu yang telah dengan ikhlas menyayangi dan membantu dalam penulisa skripsi ini.

Dengan segala kerendahan hati penulis menyadari karya tulis ini belum sepenuhnya sempurna bahkan masih jauh dari sempurna dan tak luput dari kekurangan dan kesalahan. Oleh karena itu, saran dan kritik konstruktif dari berbagai pihak sangat penulis harapkan demi terwujudnya hasil skripsi yang lebih baik untuk masa-masa yang akan datang.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

Malang, April 2009

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PERSETUJUAN	iii
LEMBAR PENGESAHAN	iv
LEMBAR PERNYATAAN	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
MOTTO.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR RUMUS.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
ABSTRAK.....	xvi
BAB I : PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah.....	6
C. Tujuan Penelitian	6
D. Batasan Penelitian	6
E. Manfaat Penelitian	7
BAB II : KAJIAN PUSTAKA	8
A. Penelitian Terdahulu	8
B. Kajian Teori.....	11
1. Pasar Modal	11
b. Pengertian Pasar Modal.....	11
c. Fungsi Pasar Modal.....	12
d. Efisiensi Pasar Modal.....	15
2. Keberadaan Pasar Modal Syariah Indonesia	17
3. Investasi.....	27

a. Pengertian Investasi.....	27
b. Manajemen Investasi	28
c. Investasi dan Prinsipnya Menurut Syariah.....	30
4. Saham.....	35
a. Pengertian Saham	35
b. Perdagangan Saham Menurut Syariah	37
5. Teori Portofolio.....	44
a. Investasi yang Beresiko	44
b. Portofolio	47
c. Return Portofolio.....	49
d. Resiko Portofolio	50
e. Evaluasi Kinerja Portofolio	55
1. Metode Sharpe.....	55
2. Metode Treynor	56
3. Metode Jensen.....	58
f. Diversifikasi Portofolio	59
g. Pemilihan Portofolio.....	60
C. Kerangka Penelitian.....	62
BAB III : METODE PENELITIAN	63
A. Objek Penelitian	63
B. Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	63
C. Populasi dan Sampel Penelitian.....	63
D. Jenis dan Sumber Data	65
E. Metode Pengumpulan Data.....	66
F. Definisi Operasional	67
G. Metode Analisis.....	71
BAB IV : PAPARAN DATA DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN	74
A. Paparan Data Tentang Perkembangan Saham Jakarta Islamic Indeks	74

B. Deskripsi Data	78
a. Perhitungan Metode Sharpe.....	78
b. Perhitungan Metode Treynor.....	79
c. Perhitungan Metode Jensen.....	81
C. Pembahasan Hasil Penelitian	84
a. Pengukuran Kinerja Saham.....	84
b. Nilai Saham JII.....	89
BAB III : KESIMPULAN DAN SARAN.....	92
A. Kesimpulan	92
B. Saran.....	93
DAFTAR PUSTAKA.....	94
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 : Hasil Penelitian Terdahulu	9
Tabel 3.1 : Daftar Sampel Penelitian.....	65
Tabel 4.1 : Anggota JII Periode Januari s.d. Juni 2005.....	76
Tabel 4.2 : Market Performance Saham JII	83
Tabel 4.3 : Peringkat Kinerja Saham JII dengan Metode Sharpe.....	85
Tabel 4.4 : Peringkat Kinerja Saham JII dengan Metode Treynor.....	86
Tabel 4.5 : Peringkat Kinerja Saham JII dengan Metode Jensen.....	87
Tabel 4.6 : kinerja saham JII dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen	90

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1: Proses Keputusan Investasi.....	29
Gambar 2.2: Kerangka Penelitian	62

DAFTAR RUMUS

Rumus 2.1 : <i>Return</i> realisasi Portofolio	49
Rumus 2.2 : <i>Return</i> ekspektasi portofolio	50
Rumus 2.3 : <i>Varian</i>	54
Rumus 2.4 : Standar Deviasi.....	54
Rumus 2.5 : Metode Sharpe	55
Rumus 2.6 : Metode Treynor	57
Rumus 2.7 : Metode Jensen.....	58

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Harga Saham JII Sampel dan IHSG Tahun 2007-2008

Lampiran 2: Dividen Tunai Saham JII Sampel Tahun 2007-2008

Lampiran 3: Return Individual Saham JII Sampel Januari Tahun 2007-2008

Lampiran 4: Tingkat Bunga SBI 1 bulanan menggunakan rata-rata aritmatik

Lampiran 5: Metode Sharpe, Metode Treynor, dan Metode Jensen

ABSTRAK

Ruminih, 2009 SKRIPSI. Judul "Evaluasi Kinerja Saham dengan Menggunakan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen (Studi pada Saham *Jakarta Islamic Index*)"
Pembimbing: Indah Yuliana, SE., MM

Kata Kunci : saham JII, Metode Sharpe, Metode Treynor, dan Metode Jensen

Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Inti dari kegiatan pasar modal adalah kegiatan investasi. Bagi para investor, melalui pasar modal mereka dapat memilih obyek investasi dengan beragam tingkat pengembalian dan tingkat risiko yang dihadapi, sedangkan bagi para penerbit (*issuers* atau emiten) melalui pasar modal mereka dapat mengumpulkan dana jangka panjang untuk menunjang kelangsungan usaha mereka. Dan dalam sebuah pasar, selalu ada investor yang tidak sepakat dengan konsensus pasar tersebut dikarenakan *market performance* saham tidak selalu berjalan searah dengan tingginya kapitalisasi pasar.

Penelitian ini mencoba mengevaluasi kinerja saham Jakarta Islamic Indeks (JII) yang terdaftar di BEI pada periode 2007-2008 menggunakan penedekatan kualitatif deskriptif. Pengujian dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen.

Hasil pengamatan menunjukkan bahwa dengan menggunakan metode Sharpe dan metode Jensen, terdapat empat saham yang berkinerja tidak baik dengan nilai negatif yaitu BNBR, TLKM, BTEL, dan CTRA. Sementara sembilan saham lainnya berkategori baik dengan nilai positif. Diukur menggunakan metode Treynor, terdapat sembilan saham yang berkinerja baik dan empat lainnya berkinerja tidak baik. Saham berkinerja baik menggunakan metode Sharpe adalah saham UNVR, metode Treynor adalah saham BNBR, dan menggunakan metode Jensen adalah saham KLBF. Penilaian terhadap nilai saham dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen mempunyai nilai yang paling tertinggi dan tidak pernah bernilai negatif adalah saham Unilever Indonesia dengan nilai 0.466534.

ABSTRACT

Ruminih , 2009 MINI THESIS. Title "Stock Performance evaluation by using Sharpe's, Treynor's, and Jensen's Method (Study on Jakarta Islamic Index Stock)"

Counsellor: Indah Yuliana, SE., MM.

Key word: Jakarta Islamic Index Stock, Sharpe's, Treynor's, and Jensen's Method

Money market has an important role for the economy of a country because many market have to function; the first as the tools for business funding to get fund from the investors. The second, money market as the tools for the society to invest the finance instrument such as stock, obligation, fund reksa, etc. The main point of money market activity is investation activity. For the investor they can choose the investation object with returning level variety and the risk, where as for the issuers or emiten pass through money market they be able to collect the long range plan fund to support their business. In the market, always there is an investor which is disagree with the market consensus, because not always stock performance market having the same aim with the high market capitalization.

This research tries evaluating JII stocks activities which is registered at Indonesian Capital Market (IDX) on period 2007 - 2008 by using qualitative descriptive approach. Testing on this research by using Sharpe, Treynor , and Jensen Method.

The observation result of this research indicate that by using Sharpe, Treynor method there are four stocks which has bad activities with negative values, for instance BNBR, TLKM, BTEL, and CTRA. While the nine stocks which has good categories with positive valves. Measured by using Jansen method there are nine stock which has good activities and four others has a bad activities. By using Sharpe method there are a good stock such as UNVR, Treynor method is BNBR, and using Jansen method is KLBF stock by appraisal stock valve produce five stocks with a good work. Assessment to price of stocks by using method Sharpe, Treynor, and Jensen have most highest value and have never negative valuable are share of Unilever of Indonesia with value 0.466534.

المستخلص

رمنيه، 2009 البحث الجامعى .الموضوع" تقويم كفاءة الاسهم باستخدام نظام (Treynor، Sharpe، و Jensen)دراسة على أسهم فى المؤشرة الإسلامية جاكرتا (JII)"

.الماجستير أسرى الإقتصادى، العالم يولياتا، إنده : المشرف

Jensen نظام و Treynor نظام، Sharpe نظام، JII سهم : الرئيسية الكلمة

للسوق رأس المال دود مهمّ فى إقتصادية البلاد .لأته يحوِّك الوظيفتين .الأول، أنه يكون وسيل فى سعى المالية لنيل الأموال من مجتمع المتولين .الثانى، أنه يكون وسيل للمجتمع فى تمويل على عوامل المالية كسهم، سند، احوال سهم المالية، وغيره .لبّ من نشاط للسوق رأس المال هو نساط تمويل للمعولين، مرّاً بالسوق رأس المال يستطيعون أن يحثرو موضع التمويل بطبئات المراجعات أنواع كثير وطبقة المسئولية على ماقدمها، أماللناشرى (Issuers) يستطيعون أن يجتمعوا الأموال فى فترة طويلة للمساعدة موقع سعيهم .وفى لسوق، وجود هناك ممول لا يوافق يأجماع ذلك السوق معرض سهم لايمشى معابتر فيع نظام راسمال سوق دائماً.

يجوب هذا البحث لتقدير الأعمال عن السهم فى المؤشرة الإسلامية جاكرتا (JII)التي كانت موجودة فى بورصة فى بورصة عاقبة الاندونيسية (BEI) فى الدور 2007-2008 م يستعمل مدخل الكيفى الوصفى .وتجربة فى هذا البحث يستعمل طريقة، نظامTreynor، نظامJensen

دلّت الحاصل المراقبة أنّ إستعمل نظام Sharpe و نظامTreynor، موجود ستة أسهم الذين لا يعملون جيّداً بنتيجة Sharpe سلبية وهم،BNBR، TLKM، BTEL، CTAR. وبين ذلك من تسعة الأسهم الأخرى من أنواع جيّد بنتيجة إيجابية . يقيس بستعمال نظام Jensen موجود تسعة أسهم الذين يعملون جيّداً واربعة اسهم الأخرى غير جيّدة .سهم الذى يعمل جيّداً بستعمال نظام Sharpe هو سهمUNVR، نظام Treynor هو سهمBNBR، ويستعمل نظام Jensen هو سهم KLBFI لإنتاج من نتيجة السهم بستعمال نظامSharpe، Treynor، و Jensen له اعلى نتيجة و أبدا ليس له نتيجة الإيجابى وهو سهم UNVR بنتيجة.0,466534

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG

Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrument.

Pasar modal merupakan sarana pembentukan modal dan akumulasi dana yang diarahkan, untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pengerahan dana guna menunjang pembiayaan pembangunan nasional (Ahmad 1996: 17). Terbukti telah banyak industri dan perusahaan yang menggunakan institusi pasar modal ini sebagai media untuk menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangannya. Secara faktual, pasar modal telah

menjadi *financial nerve centre* (saraf finansial dunia) pada dunia ekonomi modern dewasa ini, bahkan perekonomian modern tidak akan mungkin bisa eksis tanpa adanya pasar modal yang tangguh dan berdaya saing global serta terorganisir dengan baik.

Inti dari kegiatan pasar modal adalah kegiatan investasi, yaitu kegiatan menanamkan modal baik langsung maupun tidak langsung dengan harapan pada waktunya nanti pemilik modal mendapatkan sejumlah keuntungan dari hasil penanaman modal tersebut. Bagi para investor, melalui pasar modal mereka dapat memilih obyek investasi dengan beragam tingkat pengembalian dan tingkat risiko yang dihadapi, sedangkan bagi para penerbit (*issuers* atau emiten) melalui pasar modal mereka dapat mengumpulkan dana jangka panjang untuk menunjang kelangsungan usaha mereka.

Pengambilan keputusan investasi dalam saham memerlukan pertimbangan-pertimbangan, perhitungan-perhitungan, dari analisis yang mendalam untuk menjamin keamanan dana yang diinvestasikan serta keuntungan yang diharapkan oleh investor. Calon investor harus mengetahui keadaan serta prospek perusahaan yang menjual surat berharganya. Hal ini dapat diperoleh dengan mempelajari dan menganalisis informasi yang relevan. Suatu informasi dikatakan relevan bagi investor jika informasi tersebut mampu mempengaruhi

keputusan investor untuk melakukan transaksi di pasar modal yang tercermin pada perubahan harga.

Pada hakekatnya investor dalam melakukan investasi akan berusaha menanamkan modalnya pada saham perusahaan yang mampu memberikan *return* atau keuntungan yang bisa berupa *dividen* dan atau *capital gain*. Dengan *return* ini akan tercapai tujuan pokok dari investasi yaitu maksimisasi kemakmuran dengan peningkatan kekayaan. Oleh karena itu, perusahaan selalu berusaha memberikan informasi atau sinyal tingkat pengembalian sebagaimana yang diharapkan investor (*return* saham) yang berupa *capital gain* dan *dividen* tersebut. Perusahaan selalu berusaha menjadikan sahamnya menjadi menarik bagi investor dengan berbagai kebijakan teknis maupun politis.

Yang paling berperan dalam mengaktifkan perdagangan pasar modal tersebut investor individual atau kelompok besar (konglomerat) serta memiliki keahlian yang cukup. Hal ini tentunya merupakan konsekuensi logis bahwa dengan modal yang besar maka investor akan mampu untuk memilih portofolio dan mendiversifikasikan guna mengurangi resiko (*risk*) dan memaksimalkan penghasilan atau *return* yang diperoleh dari perdagangan di bursa.

Istilah portofolio dalam dunia keuangan digunakan untuk menyebutkan kumpulan investasi yang dimiliki oleh institusi ataupun perorangan. Memiliki portofolio seringkali merupakan suatu bagian dari investasi dan strategi manajemen resiko yang disebut diversifikasi. Dengan memiliki beberapa aset, resiko tertentu dapat dikurangi. (<http://id.wikipedia.org>)

Selain itu, untuk dapat melakukan transaksi dipasar modal maka diperlukan ketajaman dan kemampuan analisis terhadap resiko dalam mendapatkan *return* atau *gain* dari tiap-tiap jenis portofolio yang dipilih. Hal ini sesuai dengan konsep teori yang menyatakan bahwa investasi dalam bentuk portofolio saham memiliki resiko yang cukup besar jika dibandingkan dengan tabungan atau deposito.

Investasi dalam saham umumnya dilakukan dalam bentuk portofolio, maka perlu dilakukan evaluasi terhadap kinerja portofolio. Dengan berdasarkan pada teori pasar modal, beberapa ukuran kinerja portofolio sudah memasukkan faktor *return* dan resiko dalam perhitungannya (Halim 2005:68). Alat ukur evaluasi kinerja ini tidak menyebutkan bagaimana dan mengapa manajer keuangan dapat memiliki kinerja yang lebih baik maupun lebih buruk dari tolak ukur. Tiga alat ukur, atau metode tersebut adalah Metode Treynor, Metode Sharpe dan Metode Jensen. Ketiga metode ini mengasumsikan adanya

hubungan linear antara pengembalian (*return*) portofolio dengan pengembalian dari beberapa indeks pasar. (www.scribd.com)

Peneliti melakukan penelitian pada saham yang ada di *Jakarta Islamic Index* (JII) yang merupakan Indeks yang terdiri 30 saham yang mengakomodasi syariat investasi dalam Islam atau Indeks yang berdasarkan syariah Islam. Dengan kata lain, dalam Indeks ini dimasukkan saham-saham yang memenuhi kriteria investasi dalam syariat Islam. Saham-saham yang masuk dalam Indeks Syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip seperti: (1) Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang. (2) Usaha lembaga keuangan konvensional (*ribawi*) termasuk perbankan dan asuransi konvensional. (3) Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram. (4) Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat. (www.jsx.co.id)

Berdasarkan uraian diatas maka penulis tertarik untuk mengangkat judul penelitian dalam suatu penulisan skripsi dengan tema **“Evaluasi Kinerja Saham dengan Menggunakan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen (Studi pada Saham *Jakarta Islamic Index*)”**

B. RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan uraian latar belakang di atas maka penulis dapat merumuskannya sebagai berikut:

1. Bagaimana kinerja saham JII dengan menggunakan Metode Sharpe, Metode Treynor, dan Metode Jensen ?
2. Perusahaan mana yang berkinerja baik dalam berinvestasi dengan menggunakan Metode Sharpe, Metode Treynor, dan Metode Jensen?

C. TUJUAN PENELITIAN

1. Untuk mengetahui kinerja saham JII dengan menggunakan Metode Sharpe, Metode Treynor, dan Metode Jensen.
2. Untuk mengetahui perusahaan yang berkinerja baik dalam berinvestasi dengan menggunakan Metode Sharpe, Metode Treynor, dan Metode Jensen.

D. BATASAN MASALAH

Agar tidak terjadi pelebaran pembahasan, maka penulis memberikan batasan dalam melakukan evaluasi kinerja portofolio. Dengan berdasarkan teori pasar modal, beberapa ukuran kinerja portofolio sudah memasukkan faktor *return* dan risiko dalam perhitungannya. Dalam penelitian ini diukur dengan tiga metode

yaitu mendasarkan perhitungan pada *risk adjusted performance*. Tiga metode tersebut adalah Metode Sharpe, Metode Treynor, dan Metode Jensen. Dan dalam pengambilan sampel penelitian ini hanya menggunakan saham Emiten yang aktif dalam *Jakarta Islamic Index* pada tahun 2007 - 2008.

E. MANFAAT PENELITIAN

1. Bagi Investor

Di harapkan agar dapat dijadikan pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi saham-saham anggota *Jakarta Islamic Index*.

2. Penulis

Bagi penulis sebagai wahana untuk menerapkan teori yang sudah didapat di perkuliahan strata satu, khususnya tentang pasar modal.

3. Akademik

Sebagai bahan referensi untuk penelitian selanjutnya yang ada hubungannya dengan penelitian ini.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

Indah Setyarini (2007) dalam skripsinya yang berjudul “Analisis Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap dengan Metode Sharpe Sebagai Dasar Keputusan Investasi” menyatakan bahwa kinerja Reksa Dana pendapatan tetap pada tahun 2006 memiliki kinerja yang buruk karena nilai rata-rata return yang di hasilkan lebih kecil dari nilai investasi beberapa resiko. Dan dalam penilaian ini adalah Suku Bunga Bank Indonesia (SBI). Dari Reksa Dana pendapatan tetap yang memiliki kinerja baik (bernilai positif) adalah sebanyak 54 Reksa Dana pendapatan tetap dan 72 Reksa Dana pendapatan tetap memiliki kinerja buruk (bernilai negatif). Reksa Dana yang memiliki kinerja paling baik dan memiliki nilai sharpe rasio positif tinggi yaitu Reksa Dana Maestro Pundit yang dikelola manajer investasi yaitu PT. AXA asset manajemen investasi sebesar 608,13 % (6,081).

Dan dalam jurnalnya I Gusti Bagus Wiksuana dan Ni Ketut Purnawati (2008) yang berjudul “Konsistensi *Risk-Adjusted Performance* Sebagai Pengukur Kinerja Portofolio Saham di Pasar Modal Indonesia” Hasil uji korelasi alat ukur *risk-adjusted performance* menunjukkan

bahwa Indeks Sharpe, Indeks Treynor, dan Indeks Jensen tidak konsisten sebagai pengukur kinerja portofolio saham periode tiga bulan di Bursa Efek Jakarta, baik untuk portofolio saham dengan *return* tinggi dan korelasi rendah maupun portofolio saham dengan *return* rendah dan korelasi tinggi.

Tabel 2.1. Hasil Penelitian Terdahulu

Hal	Indah Setyarini (2007)	I Gusti Bagus Wiksuana dan Ni Ketut Purnawati (2008)	Ruminih (2009)
Judul	Analisis Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap dengan Metode Sharpe Sebagai Dasar Keputusan Investasi	Konsistensi <i>Risk - Adjusted Performance</i> Sebagai Pengukur Kinerja Portofolio Saham di Pasar Modal Indonesia	Evaluasi Kinerja Saham dengan Menggunakan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen (Studi pada saham Jakarta Islamic Index)
Variabel	Kinerja Reksa Dana Pendapatan (Rate of return, rata-rata rate of return, risiko fluktuasi, rata-rata return).	<i>Risk -Adjusted Performance</i> Saham di Pasar Modal Indonesia	<i>Market Performance</i> saham-saham Jakarta Islamic Index
Pendekatan	Kualitatif dengan data kuantitatif dan menggunakan metode deskriptif.	Kuantitatif	Kualitatif dengan pendekatan deskriptif.
Metode Pengumpulan Data	Metode dokumentasi.	Metode dokumentasi.	Metode dokumentasi.
Metode Analisis	Rate of return, rata-rata rate of	Rata-rata Kumulatif dan Menguji	Metode Sharpe, Metode Treynor,

	return, standart deviasi, sharpe rasio.	konsistensi Indeks Sharpe, Indeks Treynor, dan Indeks Jensen.	dan Metode Jensen
Hasil	Hasil analisisnya menyatakan bahwa kinerja Reksa Dana pendapatan tetap pada tahun 2006 memiliki kinerja yang buruk karena nilai rata-rata return yang di hasilkan lebih kecil dari nilai investasi beberapa resiko.	Hasil uji korelasi alat ukur <i>risk-adjusted performance</i> menunjukkan bahwa Indeks Sharpe, Indeks Treynor, dan Indeks Jensen tidak konsisten sebagai pengukur kinerja portofolio saham periode tiga bulan di Bursa Efek Jakarta	Hasil evaluasi kinerja saham menunjukkan bahwa kinerja saham JII pada tahun 2007-2008 dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen memiliki nilai saham tertinggi pada saham UNVR dengan nilai 0.324699

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah sama-sama ingin mengetahui investasi yang berkinerja baik, dan metode yang dipergunakan yaitu Metode Sharpe, Metode Treynor, dan Metode Jensen.

Perbedaan dalam I Gusti Bagus Wiksuana dan Ni Ketut Purnawati dalam penelitiannya ingin mengetahui konsistensi *risk-adjusted performance* yang meliputi Indeks Sharpe, Indeks Treynor, dan Indeks Jensen. Sedangkan dalam penelitian ini ingin mengetahui kinerja saham dan mengetahui perusahaan yang berkinerja baik untuk dimasukkan ke dalam portofolio. Dan penelitian Indah Setyarini perbedaannya sample yang diteliti yaitu Reksa Dana dan metode yang

digunakan hanya Metode Sharpe saja. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan Metode Sharpe, Metode Treynor, dan Metode Jensen.

B. Kajian Teori

1. Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Rusdin (2006: 1) mengartikan “Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”. Pasar modal menyediakan berbagai alternatif investasi bagi para investor selain alternatif investasi lainnya seperti: menabung di bank, membeli emas, asuransi, tanah dan bangunan, dan sebagainya. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrument keuangan jangka panjang seperti Obligasi, saham dan lainnya.

Menurut Tandelilin (2001: 13) pengertian “Pasar modal merupakan pertemuan pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan memperjualbelikan sekuritas”. Dengan demikian, pasar modal juga diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang memiliki unsur lebih dari satu tahun. Sedangkan tempat

dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Oleh karena itu, bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik.

Sedangkan menurut Jogianto (2003: 11) memberi pengertian, "Pasar modal merupakan tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan resiko untung rugi, serta sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi".

Dengan demikian dapat dikatakan pasar modal adalah tempat untuk perdagangan surat berharga, baik itu saham atau obligasi yang dikeluarkan oleh pemerintah maupun swasta.

b. Fungsi Pasar Modal

Pasar modal pada dasarnya bertujuan untuk menjembatani aliran dana dari pihak yang memiliki dana (investor), dengan pihak perusahaan yang memerlukan dana (untuk spekulasi usaha atau memperbaiki struktur modal perusahaan). Menurut Tandelilin (2001: 26) untuk mewujudkan tujuan tersebut ada tiga aspek mendasar yang ingin dicapai pasar modal Indonesia yaitu:

- a. Mempercepat proses perluasan pengikutsertaan masyarakat dalam pemilikan saham-saham perusahaan swasta menuju pemerataan pendapatan masyarakat.

- b. Pemerataan pendapatan masyarakat melalui pemilikan saham.
- c. Lebih menggairahkan partisipasi masyarakat dalam pengerahan dan penghimpunan dana untuk digunakan secara produktif dalam pembiayaan pembangunan nasional.

Sedangkan menurut Husnan (2000: 4-5) memberikan fungsi pasar modal sebagai berikut, yaitu:

- a. Adalah merupakan suatu wahana untuk memobilisasikan dana masyarakat, baik dari dalam maupun luar negeri.
- b. Bagi dunia usaha; pasar modal menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas yang berupa surat tanda hutang (obligasi) atau surat tanda kepemilikan (saham). Dengan demikian perusahaan bisa menghindarkan diri dari kondisi *debt to equity ratio* yang terlalu tinggi dalam pembiayaan kegiatannya.
- c. Bagi investor; pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi resiko mereka. Dengan adanya pasar modal, para pemodal dimungkinkan untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio (gabungan dari berbagai investasi) sesuai dengan resiko yang tersedia

dan mereka tanggung dan tingkat keuntungan yang mereka harapkan.

Dengan demikian pasar modal pada dasarnya bertujuan atau berfungsi untuk menjembatani aliran dana dari pihak yang memiliki dana (investor), dengan pihak perusahaan yang memerlukan dana (untuk ekspansi usaha ataupun untuk memperbaiki struktur modal perusahaan). Pasar modal diharapkan juga mampu memberikan alternatif sumber dana eksternal yang berasal dari masyarakat (investor) bagi perusahaan, sehingga nantinya kredit sektor perbankan dapat dialihkan untuk pembiayaan usaha industri kecil dan menengah.

Hal ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Di samping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal.

c. Efisiensi Pasar Modal

Husnan (2000: 264) menjelaskan pasar modal yang efisien adalah pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relefen. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut.

Menurut Tandelilin (2001: 112-113) “pasar modal yang efisien adalah pasar di mana harga semua informasi yang tersedia”. Dalam hal ini, informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi yang tersedia baik informasi di masa lalu (laba perusahaan tahun lalu), informasi yang bersifat sebagai pendapat atau opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga (jika banyak investor di pasar berpendapat bahwa harga saham akan naik, maka informasi tersebut nantinya akan tercermin pada perubahan harga saham yang cenderung naik, demikian juga sebaliknya).

Sehingga menurutnya, ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar efisien, yaitu:

- a. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit. Investor-investor tersebut secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai dan melakukan perdagangan saham. Di samping itu mereka

juga merupakan *price taker*, sehingga tindakan dari satu investor saja tidak akan mampu mempengaruhi harga dari sekuritas.

- b. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang mudah dan murah.
- c. Informasi yang terjadi bersifat random
- d. Investor bereaksi secara cepat terhadap perubahan informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Menurut Husnan (2001: 269-270) efisiensi pasar dapat dibagi menjadi 3 bentuk atau tingkatan, yaitu:

- a. Efisiensi Bentuk Lemah (*Weak Form Efficiency*)

Keadaan dimana harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di waktu yang lalu. Dalam keadaan seperti ini pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan menggunakan *trading rules* yang berdasarkan atas informasi harga di waktu yang lalu.

- b. Efisiensi Bentuk Setengah Kuat (*Semi Strong Form Efficiency*)

Keadaan dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga di waktu yang lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Dengan kata lain, para pemodal tidak

bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan memanfaatkan *public information*.

c. Efisiensi Bentuk Kuat (*Strong Form Efficiency*)

Kedaaan dimana harga-harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Dalam keadaan semacam ini pasar modal akan seperti rumah lelang yang ideal; harga selalu wajar dan tidak ada investor yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang harga saham.

2. Keberadaan Pasar Modal Syariah Indonesia

Kegiatan pasar modal di Indonesia diatur dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 (UUPM). Pasal 1 butir 13 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 menyatakan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sedangkan efek dalam UUPM pasal 1 butir 5 dinyatakan sebagai surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak kegiatan berjangka atas efek, dan setiap derivatif efek.

UUPM tidak membedakan apakah kegiatan pasar modal tersebut dilakukan dengan prinsip-prinsip syariah atau tidak. Dengan demikian, berdasarkan UUPM kegiatan pasar modal Indonesia dapat dilakukan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah dan dapat dilakukan tidak sesuai dengan prinsip syariah.

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

1) Indeks Saham Islam

Indeks Islam tidak hanya dikeluarkan oleh pasar modal syariah saja tetapi juga oleh pasar modal konvensional. Bahkan sebelum berdirinya institusi pasar modal syariah syariah di suatu negeri, bursa efek setempat yang tentu saja berbasis konvensional terlebih dahulu mengeluarkan indeks saham. Misalnya sebelum pasar modal syariah diresmikan di Bursa Efek Jakarta, PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM) meluncurkan *Jakarta Islamic Index (JII)*.

Adapun tujuan diadakannya indeks Islam sebagaimana Jakarta Islamic Index yang melibatkan 30 saham terpilih, yaitu sebagai tolak ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja investasi pada saham yang berbasis syariah dan meningkatkan kepercayaan para investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syariah, atau untuk memberikan kesempatan kepada investor yang ingin melakukan investasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Perbedaan mendasar antara indeks konvensional dengan indeks Islam adalah indeks konvensional memasukkan seluruh saham yang tercatat di bursa dengan mengabaikan aspek halal haram, meskipun saham emiten yang terdaftar (*listing*) sudah sesuai dengan aturan yang berlaku (*legal*). Akibatnya bukan persoalan jika ada emiten yang menjual sahamnya di bursa bergerak disektor usaha yang bertentangan dengan Islam atau yang memiliki sifat merusak kehidupan masyarakat.

Secara lebih rinci Dow Jones dalam websitenya membuat kriteria saham yang tidak boleh dimasukkan ke dalam perhitungan Indeks Pasar Islam (*DJ Islamic Market Indexes*), yaitu perusahaan yang bergerak dalam produksi :

- a) Alkohol (minuman keras)
- b) Babi dan yang terkait dengannya
- c) Jasa keuangan konvensional / Kapitalis, seperti bank dan asuransi
- d) Industri hiburan, seperti hotel, kasino dan perjudian, bioskop, media porno dan industri musik.

Sedangkan FTSE dalam papernya yang berjudul *Ground Rules for the Management of the FTSE Global Islamic Index Series* mengemukakan bahwa saham perusahaan yang dimasukkan ke dalam indeks Islam tidak boleh bergerak dalam bidang :

- a) Perbankan dan bisnis keuangan lainnya yang terkait dengan bunga (*interest*)
- b) Alkohol
- c) Rokok
- d) Judi
- e) Pabrik senjata
- f) Asuransi jiwa
- g) Peternakan babi, pengepakan dan pengolahan atau hal-hal lainnya yang terkait dengan babi.
- h) Sektor / perusahaan yang signifikan dipengaruhi oleh hal-hal yang disebutkan di atas.

- i) Perusahaan yang memiliki beban utang ribawi dengan persentasinya terhadap aset perusahaan melebihi batas-batas yang diijinkan hukum Islam.

Dari uraian di atas dapat ditarik garis pemisah antara indeks Islam dan indeks konvensional. Pertama, jika indeks Islam dikeluarkan oleh suatu institusi yang bernaung dalam pasar modal konvensional, maka perhitungan indeks tersebut berdasarkan kepada saham-saham yang digolongkan memenuhi kriteria-kriteria syariah sedangkan indeks konvensional memasukkan semua saham yang terdaftar dalam bursa efek tersebut. Kedua, jika indeks Islam dikeluarkan oleh institusi pasar modal syariah, maka indeks tersebut didasarkan pada seluruh saham yang terdaftar di dalam pasar modal syariah yang sebelumnya sudah diseleksi oleh pengelola.

2) Instrumen

Instrumen pasar modal konvensional yang diperdagangkan adalah surat-surat berharga (*securities*) seperti saham, obligasi, dan instrument turunannya (*derivatif*) opsi, *right*, waran, dan Reksa Dana. Dalam pasar modal syariah, instrumen yang diperdagangkan adalah sama di pasar modal konvensional. Sedangkan opsi, waran dan *right* tidak termasuk instrumen yang dibolehkan.

3) Mekanisme transaksi

Menurut Alhabshi idealnya pasar modal syariah tidak mengandung transaksi ribawi, transaksi yang menggunakan (gharar), dan saham perusahaan yang bergerak pada bidang yang diharamkan. Pasar modal syariah harus bebas dari transaksi yang tidak beretika dan amoral, seperti manipulasi pasar, transaksi yang memanfaatkan orang dalam (*insider trading*), menjual saham yang belum dimiliki dan membelinya belakangan (*short selling*)

Obaidullah dalam mengemukakan etika di pasar modal syariah, yaitu setiap orang bebas melakukan akad (*freedom contract*) selama masih sesuai syariah, bersih dari unsur riba (*freedom from al-riba*), gharar (*excessive uncertainty*), al-qimar/judi (*gambling*), al-maysir (*unearned income*), manipulasi dan kontrol harga (*price control and manipulation*), darar (*detriment*) dan tidak merugikan kepentingan publik (*unrestricted public interest*), juga harga terbentuk secara fair (*entitlement to transact at fair price*) dan terdapat informasi yang akurat, cukup dan apa adanya (*entitlement to equal, adequate, and accurate information*).

Pada intinya menurut Muttaqin (2003: 47), pasar modal syariah harus menghindari setiap transaksi yang berlandaskan spekulasi. Perbedaan dengan pasar modal

konvensional yang meletakkan spekulasi saham sebagai cara untuk mendapatkan keuntungan. Meskipun dalam kasus-kasus tertentu seperti *insider trading* dan manipulasi pasar dan membuat laporan keuangan palsu dilarang dalam pasar modal konvensional.

Irfan Syauqi menjelaskan spekulasi ini, pertama, spekulasi hakikatnya bukan kegiatan investasi, kedua, spekulasi menyebabkan peningkatan pendapatan bagi masyarakat tanpa memberikan kontribusi apapun baik yang bersifat positif maupun produktif, ketiga, spekulasi merupakan sumber penyebab krisis keuangan, dan keempat, spekulasi datang dari mental “ingin cepat kaya”.

Sementara itu, Muttaqin (2003: 49) menambahkan transaksi pembelian dan penjual produk pasar modal syariah tidak boleh dilakukan secara langsung. Dalam pasar modal konvensional investor dapat membeli atau menjual saham secara langsung dengan menggunakan jasa broker atau pialang. Keadaan ini memungkinkan bagi para spekulan untuk mempermainkan harga. Akibatnya perubahan harga saham ditentukan oleh kekuatan pasar bukan karena nilai intristik saham itu sendiri. Untuk itu dalam proses perdagangan saham, emiten memberikan otoritas kepada agen dilantai bursa, dan

pialang tersebut bertugas untuk mempertemukan emiten dengan calon investor tetapi bukan untuk menjual dan membeli saham secara langsung. Kemudian saham tersebut dijual/dibeli karena sahamnya memang tersedia dan berdasarkan prinsip *first come – first served*.

Perkembangan harga saham dalam pasar modal konvensional sudah lepas dari nilai intrinsiknya yang dipicu oleh transaksi spekulatif, juga muncul dari keinginan para pelaku pada umumnya agar harga saham terus meningkat. Kondisi seperti ini merupakan sasaran bagi para spekulen yang sangat jeli dalam menganalisis perkembangan pasar.

Menurut Huda dan Mustafa (2007: 56-57) Sesuai dengan pedoman yang ditetapkan dalam menentukan kriteria saham-saham emiten yang menjadi komponen dari pada *Jakarta Islamic Index* tersebut adalah: Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip hukum syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 (tiga) bulan (kecuali bila termasuk di dalam saham-saham 10 berkapitalisasi besar).

- 1) Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan berakhir yang memiliki kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90% (sembilan puluh persen).

- 2) Memilih 60 (enam puluh) saham dari susunan di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selamasatu tahun terakhir.
- 3) Memilih 30 (tiga puluh) saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan selama satu tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan di *monitoring* secara terus-menerus berdasarkan data publik yang tersedia.

Perhitungan JII dilakukan PT Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang ditetapkan dengan bobot kapitalisasi pasar (*Market Capitalization Weighted*). Perhitungan indeks ini juga mencakup penyesuaian-penyesuaian (*adjustment*) yang dilakukan oleh adanya perubahan terhadap data emiten yaitu *corporate action*. JII menggunakan tanggal perhitungan 1 januari 1995 dengan nilai awal 100. Dengan indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi secara syariah.

Dan menurut Huda dan Mustafa (2007: 57) Prinsip pasar modal syariah tentunya berbeda dengan pasar modal

konvensional, sejumlah instrumen syariah di pasar modal sudah diperkenalkan kepada masyarakat, misalkan saham syariah, obligasi syariah, dan Reksa Dana syariah. Pasar modal syariah pun sudah diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003. banyak kalangan meragukan manfaat diluncurkannya pasar modal syariah ini, ada yang mencemaskan nantinya akan ada dikotomi dengan pasar modal yang ada. Akan tetapi, Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) menjamin tidak akan ada tumpang-tidih kebijakan yang mengatur, justru dengan diluncurkannya pasar modal syariah ini, akan membuka ceruk baru di lantai bursa.

Dalam kerangka kegiatan pasar modal syariah ada beberapa lembaga penting yang secara langsung terlibat dalam kegiatan pengawasan dan perdagangan, yaitu: Bapepam, emiten, profesi dan lembaga penunjang pasar modal serta pihak terkait lainnya. Khusus untuk kegiatan pengawasan akan dilakukan secara bersama oleh Bapepam dan DSN.

DSN dalam hal ini akan berfungsi sebagai pusat referensi (*refernce center*) atas semua aspek-aspek syariah yang ada dalam kegiatan pasar modal syariah. DSN akan bertugas memberikan fatwa-fatwa sehubungan dengan kegiatan emisi, perdagangan, pengelolaan portofolio efek-efek syariah, dan kegiatan lain yang berhubungan dengan efek syariah. DSN mempunyai kewenangan

penuh untuk memberikan keputusan tentang berhak tidaknya sebuah efek menyangkut label syariah. Kewenangan penuh juga dimiliki DSN dalam hal pengawasan kegiatan emisi, perdagangan, pengelolaan portofolio efek-efek syariah dan kegiatan lain yang berhubungan dengan efek-efek syariah (Herwidayatmo, 2003 *dalam* Huda dan Mustafa, 2007: 58).

3. Investasi

a. Pengertian Investasi

Kata investasi merupakan kata adopsi dari bahasa Inggris, yaitu *investment*. Kata invest sebagai kata dasar dari *investment* memiliki arti menanam. Dalam *Webster new collegiate dictionary*, kata *invest* didefinisikan sebagai *to make use of for future benefit or advantages and to commit (money) in order to earn a financial of money use for income or profit*. Dalam kamus istilah pasar modal dan keuangan kata investasi diartikan sebagai penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan (Arifin, 1999 *dalam* Huda dan Mustafa, 2007: 7)

Dalam kamus lengkap ekonomi, investasi didefinisikan sebagai penukaran uang dengan bentuk-bentuk kekayaan lain seperti saham atau harta tidak bergerak yang diharapkan dapat

ditahan selama periode waktu tertentu supaya menghasilkan pendapatan. (Wirasasmita,1999 *dalam* Huda dan Mustafa,2007:7)

Sedangkan pendapat lainnya investasi diartikan sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. (Tandelilin, 2001: 3)

Dari uraian di atas pada dasarnya sama, pengertian investasi yaitu penempatan sejumlah kekayaan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.

b. Manajemen Investasi

Warsono (2001: 3) mengartikan “manajemen investasi adalah proses pengelolaan uang” sehingga disini, ada dua istilah penting untuk mendiskripsikan proses ini, yaitu manajemen portofolio dan manajemen uang. Individu yang mengelola investasi sering disebut dengan manajer investasi. Tugas utama mnajer investasi adalah menginvestasikan dana pada berbagai macam investasi, atau dengan kata lain membentuk portofolio yang optima.

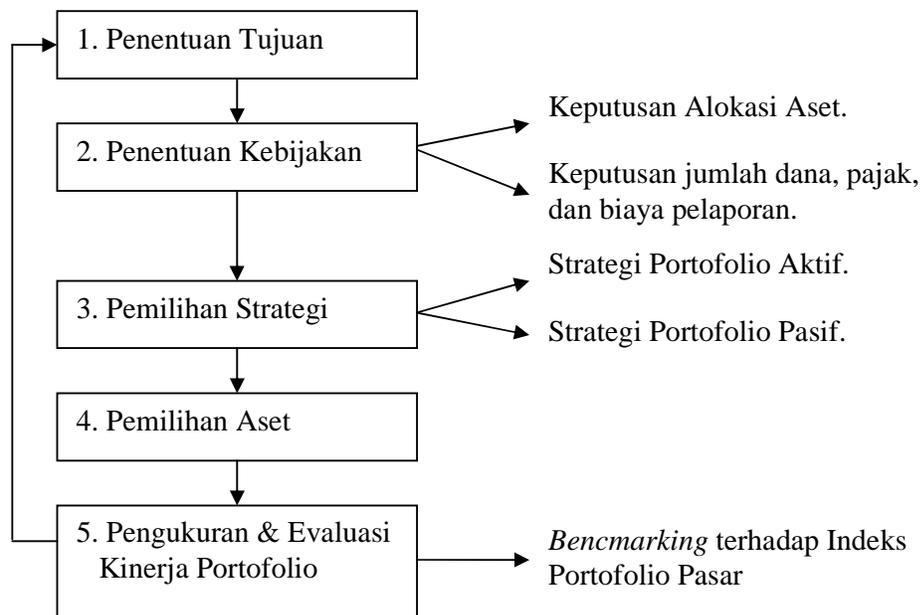
Tandelilin (2001: 4) “manajemen portofolio atau manajemen investasi merupakan suatu proses bagaimana dana yang dipercayakan kepada manajer investasi, dikelola”.

Pengelolaan tersebut dapat dilakukan secara aktif maupun pasif, menggunakan prosedur yang relatif terkontrol atau tidak terkontrol.

Proses pengambilan keputusan investasi merupakan proses yang berkesinambungan (*On Going Process*). Proses keputusan investasi terdiri dari lima tahap keputusan yang berjalan terus-menerus sampai tercapai keputusan investasi yang baik, dan digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1

Proses Keputusan Investasi



Sumber: Tandelilin, 2001: 8-10

Strategi portofolio aktif meliputi kegiatan penggunaan informasi yang tersedia dan teknik-teknik peramalan secara aktif untuk mencari kombinasi portofolio yang lebih baik, strategi portofolio pasif meliputi aktifitas investasi pada portofolio yang seiring dengan kinerja indeks pasar. Asumsi strategi pasif ini adalah bahwa semua informasi yang tersedia akan diserap pasar dan direfleksikan pada indeks saham.

Pengukuran dan evaluasi kinerja meliputi kinerja portofolio dan perbandingan hasil pengukuran tersebut dengan kinerja portofolio lainnya melalui proses *benchmarking*. Proses standar pengukuran (*benchmarking*) dilakukan terhadap indeks portofolio pasar, untuk mengetahui kinerja portofolio yang telah ditentukan disbanding kinerja portofolio lainnya.

c. Investasi dan Prinsipnya Menurut Syariah

Pada hakikatnya, investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang (Halim, 2005:4). Investasi pada dasarnya merupakan penundaan konsumsi atas sejumlah dana yang dilakukan pada saat ini untuk digunakan dalam produksi atau ditanam dalam bidang tertentu selama suatu periode waktu dengan tujuan memperoleh keuntungan yang akan diterima di masa mendatang.

Pemilik modal umumnya melakukan investasi atas sejumlah dananya pada investasi riil (*real investment*) maupun investasi keuangan (*financial investment*). Investasi pada asset riil dilakukan melalui barang modal yang digunakan dalam proses produksi untuk menghasilkan barang atau jasa, seperti tanah, mesin dan lain-lain. Sementara investasi pada *financial investment* dilakukan dengan cara menempatkan modal pada surat-surat berharga (deposito, saham, obligasi, dan lain-lain.). Investasi pada asset keuangan tidak memberi kontribusi secara langsung terhadap proses produksi, tetapi dengan memegang surat berharga investor dapat memperoleh pendapatan, baik yang bersifat tetap ataupun tidak tetap.

Investasi dapat dilakukan secara langsung ataupun tidak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan membeli langsung aset keuangan dari suatu perusahaan, baik melalui perantara ataupun tidak. Investasi langsung ada yang tidak dapat diperjual-belikan seperti tabungan, deposito, dan lain-lain, tetapi ada juga yang dapat diperjualbelikan di pasar uang (Treasury bill), di pasar modal (obligasi dan saham), atau pasar turunan (opsi dan future). Aset di pasar uang risiko gagalnya kecil, jatuh temponya pendek dan likuiditasnya tinggi, sedangkan aset di pasar modal sebaliknya. Investasi tidak

langsung dilakukan dengan membeli surat berharga dari perusahaan investasi yang memiliki portofolio aset keuangan perusahaan-perusahaan lain, atau dengan kata lain melakukan investasi pada reksadana.

Dalam Islam, terminologi investasi maupun pasar modal tidak ada dalam literatur-literatur Islam klasik. Namun sebagai sebuah kegiatan ekonomi, investasi dapat dikategorikan sebagai sebuah kegiatan muamalat, yaitu suatu kegiatan yang mengatur hubungan antar manusia dengan manusia lainnya. Sementara itu, dalam kaidah fiqhiyah disebutkan bahwa hukum asal dari kegiatan muamalah adalah mubah (boleh), kecuali yang jelas ada larangannya dalam Al-Qur'an dan Al-Hadits. Ini berarti bahwa ketika suatu kegiatan muamalah baru muncul dan belum dikenal sebelumnya dalam ajaran Islam, maka kegiatan tersebut dianggap dapat diterima kecuali terdapat indikasi dari Al Qur'an dan Hadist yang melarangnya secara implisit maupun eksplisit (Badan Pengawas Pasar Modal, 2004:11).

Sebagai sebuah kegiatan muamalat, investasi berhubungan erat dengan kebutuhan manusia untuk mencukupi kebutuhannya dalam hidup. Karena itu ia termasuk

ke dalam kategori *buyu'* atau perniagaan. Investasi adalah bagian erat dari substansi ayat-ayat berikut:

وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ...

Artinya: “ Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba....” (QS Al-Baqarah; 275).

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, jaunglanlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang bathil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka diantara kamu...” (QS An-Nisa’; 29)

Dalam sebuah hadits yang diriwayatkan Ahmad, seseorang bertanya kepada nabi tentang jenis penghasilan mana yang terbaik, dan nabi menjawab:

إِنَّ خَيْرَ الْكَسْبِ كَسْبُ يَدَيْ عَامِلٍ إِذَا نَصَحَ

Artinya: “Hasil Kerja seseorang dengan tangannya sendiri dari setiap transaksi perdagangan yang disetujui” (HR. Ahmad; 8337)

Berdasarkan ayat Al-Qur’an serta kandungan hadits di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa pada prinsipnya investasi

adalah kegiatan muamalah yang diperbolehkan, malah dianjurkan. Investasi merupakan bagian dari pemenuhan akad (transaksi muamalah) sebagaimana yang dianjurkan dalam Surat Al-Maidah ayat 1 berikut.

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اَوْفُوْا بِالْعُقُوْدِ ...

Artinya: “Hai orang yang beriman, penuhilah akad-akad itu...”

(QS Al-Maidah; 1)

Dalam kaitannya dengan pemenuhan akad sebagaimana yang dimaksudkan dalam ayat di atas, maka Islam mempunyai aturannya tersendiri, seperti misalnya investasi tidak boleh dilakukan terhadap usaha-usaha yang diharamkan, dan lain-lain.

Berdasarkan status hukum awal dalam berinvestasi tersebut, maka investasi di pasar modal dapat dikategorikan kepada persoalan *ijtihadiyah*, yang prinsip hukumnya didasarkan pada kaidah *fiqhiyah* yang membolehkan segala transaksi muamalat kecuali yang ada larangannya secara jelas. Dalam Islam, segala bentuk transaksi muamalat, tak terkecuali di pasar modal, harus sesuai dengan akad yang telah digariskan Islam.

4. Saham

a. Pengertian Saham

Saham merupakan surat bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan yang melakukan penawaran umum (*go public*) dalam nominal ataupun presentase tertentu. (Subagyo, 1997 *dalam* Huda dan Mustafa, 2007: 59), menyatakan bahwa saham merupakan tanda penyertaan modal pada suatu perseroan terbatas (PT). hal ini yang sama juga di ungkapkan oleh (Alma, 1997 *dalam* Huda dan Mustafa, 2007: 59), yang mendefinisikan saham sebagai surat keterangan tanda turut serta dalam perseroan.

Berdasarkan Surat Keputusan Menteri Keuangan RI No: 154/KMK.013/ 1990 "Saham sebagai tanda penyertaan modal pada pemilik suatu perseroan terbatas".

Tandelilin (2001: 18) mengartikan "saham sebagai surat bukti bahwa kepemilikan atas asset-aset perusahaan yang menerbitkan saham". Dengan demikian saham suatu perusahaan maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan suatu perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan. Saham merupakan salah satu jenis sekuritas yang cukup populer yang diperjual belikan di pasar modal.

Pada umumnya saham yang diterbitkan oleh sebuah perusahaan (emiten) yang melakukan penawaran umum (initial public offering) ada 2 (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 deviden, dan memperoleh bagian kekayaan jika perusahaan dilikuidasi setelah dikurangi semua kewajiban-kewajiban perusahaan. Adapun ciri-ciri saham istimewa menurut Huda dan Mustafa (2007: 59) adalah sebagai berikut:

1. Hak utama atas deviden, artinya saham istimewa mempunyai hak terlebih dahulu dalam hal menerima deviden.
2. Hak utama atas aktiva perusahaan, artinya dalam hak likuidasi berhak menerima pembayaran maksimum sebesar nilai nominal saham istimewa setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi.
3. Penghasilan tetap, artinya pemegang saham istimewa memperoleh penghasilan dalam jumlah yang tetap.
4. Jangka waktu yang tidak terbatas, saham istimewa yang diterbitkan mempunyai jangka waktu yang tidak terbatas, akan tetapi dengan syarat bahwa perusahaan mempunyai

hak untuk membeli kembali saham istimewa tersebut dengan harga tertentu.

5. Tidak memiliki hak suara, artinya pemegang saham istimewa tidak mempunyai suara dalam RUPS.
6. Saham istimewa kumulatif, artinya dividen yang tidak dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham tetap menjadi hak pemegang saham istimewa tersebut. Jika suatu saat perusahaan tidak membagikan dividen, maka pada periode yang lain jika perusahaan tersebut membagikan dividen, maka perusahaan harus membayarkan dividen terutang tersebut sebelum membagikannya kepada pemegang saham biasa.

b. Perdagangan Saham Menurut Syariah

Investasi di pasar modal tergolong hal baru dalam sejarah perekonomian Islam. Namun berbagai aturannya secara substansial telah mengakar bersamaan dengan disyiarannya Islam itu sendiri. Karena itu, berdasarkan prinsip dasar muamalat yang membolehkan setiap transaksi muamalat kecuali yang larangannya jelas ada dalam Al-Qur'an dan Al-Hadits, maka pada dasarnya investasi di pasar modal adalah kegiatan yang absah dilakukan. Namun karena dalam Islam setiap transaksi muamalat mempunyai konsekuensi hukum

yang tidak hanya berdimensi antroposentris, tetapi juga teosentris, maka transaksi-transaksi tersebut harus didasarkan pada sebuah akad yang telah digariskan Islam.

Menurut Hasan (2003:101), akad adalah pertalian ijab (pernyataan melakukan ikatan) dan kabul (pernyataan menerima ikatan), sesuai dengan kehendak syariat yang berpengaruh pada objek perikatan. Dalam arti yang lain, akad adalah kontrak perjanjian antara pihak-pihak yang melakukan transaksi.

Akad yang sering dilakukan di masyarakat adalah : Al Bay (Jual Beli, perdagangan atau perniagaan). Para Ulama mengistilahkannya menjadi tukar menukar harta atas dasar saling ridha (Santoso, 2003:19). Adapun yang menjadi objek dari pertukaran dapat berupa Ayn dan Dayn. Ayn adalah benda-benda yang berupa real asset, berupa barang maupun jasa ataupun bisnis. Sedangkan pengertian dayn adalah financial asset yaitu berupa uang dan surat berharga, termasuk saham.

Pertukaran antara ayn dengan ayn lebih dikenal dengan istilah barter. Ajaran Islam mengatur bahwa barter dapat dibolehkan untuk benda-benda yang berlainan jenis, misalnya barter yang sering dilakukan oleh masyarakat pedesaan berupa beras dengan hasil pertanian lain. Sedangkan

bagi benda yang sejenis tidak diperbolehkan kecuali secara kasat mata benda tersebut sejenis tetapi memiliki mutu yang berbeda serta memuhi persyaratan tertentu. Sementara yang lazim dilakukan dalam masyarakat modern adalah pertukaran antara ayn dengan dayn.

Disamping kegiatan pertukaran, kita pun mengenal kegiatan percampuran. Pengertian dari percampuran adalah suatu akad antara dua atau lebih pihak yang bertujuan untuk bekerja sama melakukan suatu kegiatan bisnis dimana masing-masing pihak melakukan penyerahan sejumlah dana atau jasa. Bentuk-bentuk akad untuk kegiatan percampuran tersebut adalah mudharabah dan musyarakah.

Kedua akad tersebut akan selalu kita temui dalam kegiatan investasi syariah di pasar modal. Hal tersebut dikarenakan selain terjadi pertukaran (al bay-jual-beli), di pasar modal pun kita mengenal suatu kegiatan percampuran misalnya yang terjadi di penerbitan saham suatu perusahaan.

Kehalalan transaksi-transaksi di atas untuk selanjutnya akan menjadi haram dilakukan jika hal lain yang menyertainya, seperti mekanisme dan cara memperolehnya dilarang syariah. Ada beberapa illat yang menyebabkan dilarangnya kegiatan jual beli (tentunya termasuk juga investasi). Berdasarkan Al-

Qur'an, Hadist dan pendapat para ahli fiqh (ajaran Islam), illat pelarangan tersebut adalah (Badan Pengawas Pasar Modal, 2004:12) :

a. Haram karena bendanya (zatnya)

Pelarangan ini disebabkan karena benda atau zat yang menjadi objek dari kegiatan tersebut berdasarkan ketentuan Al-Qur'an dan Al-Hadist telah dilarang atau diharamkan. Benda-benda tersebut, antara lain babi, *khamr*, bangkai binatang dan darah.

b. Haram selain karena bendanya (zatnya)

Pengertian dari pelarangan atas kegiatan ini adalah suatu kegiatan yang objek dari kegiatan tersebut bukan merupakan benda-benda yang diharamkan karena zatnya. Artinya benda-benda tersebut adalah benda-benda yang dibolehkan (dihalalkan), tetapi menjadi haram disebabkan adanya unsur :

1) *Taghrir/ Gharar*; situasi di mana terjadi *incomplete information* karena adanya ketidakpastian dari kedua belah pihak yang bertransaksi. *Taghrir* terjadi bila pihak yang bertransaksi merubah sesuatu yang seharusnya bersifat pasti menjadi tidak pasti. Dalam hal ini ada beberapa hal yang bersifat tidak pasti, yaitu kuantitas

(*quantity*), kualitas (*quality*), harga (*price*), ataupun waktu penyerahan (*time of delivery*) atas objek yang ditransaksikan.

- 2) *Tadlis*; tindakan sengaja mencampur barang yang berkualitas baik dengan barang yang sama berkualitas buruk demi untuk mendapatkan keuntungan yang lebih banyak. Dalam konteks pasar modal, ini bisa berarti pengaburan informasi.
- 3) *Bay Najash*; situasi di mana konsumen/pembeli menciptakan *demand* (permintaan) palsu untuk menciptakan harga jual yang tinggi.
- 4) *Ghaban*; situasi dimana si penjual memberikan tawaran harga diatas rata-rata harga pasar (*market price*) tanpa disadari oleh pihak pembeli.

c. Tidak sahnya akad

Seperti halnya dengan pengharaman disebabkan karena selain zatnya, maka pada kegiatan ini benda yang dijadikan objeknya adalah benda yang berdasarkan zatnya dikategorikan halal (dibolehkan) tetapi benda tersebut menjadi haram disebabkan akad atau perjanjian yang menjadikan dasar atas transaksi tersebut cacat dan dilarang oleh ajaran Islam.

Jadi, untuk melakukan investasi pada saham, terdapat karakteristik tertentu yang harus dipenuhi. Di Indonesia, yang bertugas untuk memberikan ketentuan tentang batasan-batasan tersebut adalah Dewan Syariah Nasional (DSN), yaitu suatu lembaga dibawah MUI (Majelis Ulama Indonesia) yang dibentuk tahun 1999. Ketentuan tersebut dituangkan ke dalam beberapa fatwa MUI tentang kegiatan dan instrumen investasi yang sesuai syariah di Pasar Modal Indonesia. Fatwa DSN Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 tanggal 4 Oktober 2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal, telah menentukan kriteria-kriteria produk-produk investasi yang sesuai dengan ajaran Islam. Pada intinya, produk tersebut harus memenuhi syarat, antara lain:

- a. Jenis Usaha, produk barang dan jasa yang diberikan serta cara pengelolaan perusahaan tidak merupakan usaha yang dilarang oleh prinsip-prinsip Syariah, antara lain :
 - 1) Usaha perjudian atau permaian yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
 - 2) Lembaga Keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
 - 3) Produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman haram.

- 4) Produsen, distributor, dan/ atau penyedia barang/ jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
- b. Jenis Transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi yang di dalamnya mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *maysir*, dan *zhulm* meliputi; *najash*, *ba'i al ma'dun*, *insider trading*, *margin trading* dan *ihtikar*.

Adapun aturan dan norma jual beli saham selain didasarkan kepada ketentuan syariah, seperti halnya yang ditentukan DSN-MUI di atas, maka praktek-praktek tertentu seperti *forward contract*, *short selling*, dan *option* juga dilarang dalam syariah. Di samping itu, konsep *preferred stock* juga cenderung tidak diperbolehkan secara syariah karena dua alasan berikut (Huda dan Nasution, 2007:66):

- 1) Adanya keuntungan tetap yang dikategorikan kalangan ulama sebagai riba.
- 2) Pemilik *preferred stock* mendapatkan hak istimewa terutama pada saat perusahaan dilikuidasi.

Keuntungan yang ditawarkan saham dalam bentuk *capital gain* dan dividen pada prinsipnya sudah relevan dengan syariah. Sebagai selisih dari harga jual terhadap harga beli saham, maka investor berhak memperoleh *capital gain* selama

unsur kehati-hatian di atas tidak dilanggar. Sementara itu, dividen relevan dengan prinsip bagi hasil (*mudharabah*) yang digariskan syariah.

Berdasarkan ketentuan tersebut, maka transaksi perdagangan saham pada prinsipnya absah dilakukan selama prinsip kehati-hatian yang digariskan syariah dilakukan. Dalam teori percampuran, Islam mengenal akad *syirkah* atau *musyarakah* yaitu suatu kerjasama antara dua atau lebih pihak untuk melakukan usaha dimana masing-masing pihak menyetorkan sejumlah dana, barang atau jasa.

5. Teori Portofolio

a. Investasi yang Beresiko

Dalam dunia yang sebenarnya, hampir semua investasi mengandung unsure ketidakpastian atau resiko. Pemodal tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukannya. Yang bisa ia lakukan adalah memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dari investasinya, dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang diharapkan. Salah satu karakteristik investasi pada sekuritas adalah kemudahan untuk membentuk portofolio investasi. Artinya, pemodal dapat dengan mudah melakukan diversifikasi investasinya pada berbagai kesempatan investasi. Karena itulah, perlu dipahami

proses investasi, dimulai dari perumusan kebijakan investasinya sampai dengan evaluasi kinerja investasi tersebut.

Paroses investasi menunjukkan bagaimana pemodal seharusnya melakukan investasi dalam sekuritas; yaitu sekuritas apa yang akan dipilih, seberapa banyak investasi tersebut dan kapan investasi tersebut akan dilakukannya, menurut Husnan (2001: 48-49) untuk mengambil keputusan tersebut dibuituhkan langkah-langkah sebagai berikut:

1) Menentukan kebijakan investasi

Disini pemodal perlu menentukan apa tujuan investasinya dan berapa banyak investasi tersebut akan dilakukan. Pemodal yang bersedia menanggung resiko lebih besar, akan mengalokasikan dananya pada sebagian besar sekuritas yang lebih beresiko. Jumlah dana yang akan diinvestasikan pun mempengaruhi keuntungan yang diharapkan dan resiko yang ditanggung.

2) Analisis sekuritas

Tahap ini melakukan sekuritas analisis terhadap sekuritas, yakni analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal menggunakan data harga dimasa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga sekuritas di masa yang akan datang. Sedangkan analisis fundamental berupaya

mengidentifikasi prospek perusahaan untuk bisa memperkirakan harga saham di masa yang akan datang.

3) Pembentukan portofolio

Portofolio berarti sekumpulan investasi. Tahap ini menyangkut identifikasi sekuritas-sekuritas mana yang akan dipilih dan berapa proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas tersebut.

4) Melakukan revisi portofolio

Tahap ini merupakan pengulangan terhadap tiga tahap sebelumnya, dengan maksud kalau perlu melakukan perubahan terhadap portofolio yang telah dimiliki. Kalau portofolio yang sekarang tidak lagi optimal, maka dapat dilakukan perubahan.

5) Evaluasi kinerja portofolio

Dalam tahap ini pemodal melakukan penilaian terhadap kinerja (*performance*) portofolio, baik dalam aspek tingkat keuntungan yang diperoleh maupun resiko yang ditanggung.

b. Portofolio

Teori portofolio diperkenalkan dan dikembangkan pertama kali oleh Prof. Harry Markowitz pada tahun 1956. Teori ini menjelaskan cara pembentukan portofolio yang optimal dari beberapa pilihan portofolio yang efisien.

Menurut Sikki (2004: vol 1) teori portofolio ini didasarkan atas fenomena bahwa umumnya para investor dalam *financial asset* (saham, obligasi) menanamkan dananya bukan hanya pada satu jenis saham saja, akan tetapi pada beberapa jenis saham atau melakukan diversifikasi. Jadi, “portofolio mempunyai pengertian sekumpulan *financial asset* (surat berharga) atau sekumpulan kesempatan investasi”.

Sedangkan Husnan (2001: 48) mengatakan “portofolio merupakan sekumpulan investasi yang menyangkut identifikasi saham-saham mana yang akan dipilih dan menentukan proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing saham tersebut”. Suatu portofolio dibentuk guna bermanfaat secara optimal situasi dan kondisi yang didasarkan pada pertimbangan resiko dan keuntungan.

Menurut Dowes dan Goodman dalam Warsono (2001: 108) “portofolio adalah gabungan pemilikan lebih dari satu saham, obligasi, komoditas, investasi real estate, ekuivalen kas tunai, atau aktiva lain oleh seseorang atau investor kelembagaan”.

Sehingga tujuan dari suatu portofolio adalah untuk mengurangi resiko dengan mengadakan diversifikasi. Filosofi portofolio yang digunakan adalah “*Wise Investors Do Not Put All*

Their Aggs Into Just One Basket". Intinya, jika dana yang dimiliki oleh investor semuanya ditanamkan pada satu jenis investasi, maka investasi tersebut jika mengalami kegagalan, kerugian yang akan ditanggung investor sangat besar. Tetapi jika dana tersebut ditanamkan pada berbagai macam investasi, jika salah satu investasi mengalami kegagalan, mungkin yang lain masih dapat menguntungkan, sehingga dengan penghasilan tersebut, dapat menutup kerugian yang diderita oleh investasi yang gagal tersebut.

Sedangkan menurut Fabozzy (1999: 63) dalam pembentukan portofolio, investor berusaha memaksimalkan pengembalian yang diharapkan dari investasi dan tingkat resiko tertentu yang diterima. Dengan kata lain, investor berusaha meminimalkan resiko yang dihadapi untuk sasaran tingkat pengembalian tertentu.

c. Return portofolio

1) *Return* realisasi portofolio

Menurut Jogiyanto (2003: 148) "*return* realisasi portofolio adalah rata-rata tertimbang dari *return-return* realisasi dari tiap-tiap sekuritas tunggal di dalam portofolio". Secara matematis dapat ditulis sebagai berikut:

$$R_p = \sum_{i=1}^n (W_i \cdot R_i) \dots\dots\dots (2.1)$$

Dimana:

R_p : *Return* realisasi portofolio

W_i : Porsi dari sekuritas I terhadap seluruh sekuritas di portofolio

R_i : *Return* realisasi dari sekuritas i

N : Jumlah dari sekuritas tunggal

2) *Return* ekspektasi portofolio

Menurut Jogiyanto (2003: 148) "*return* ekspektasi portofolio adalah rata-rata tertimbang dari *return-return* ekspektasi tiap-tiap sekuritas tunggal di dalam portofolio".

Secara matematis dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^n (W_i \cdot E(R_i)) \dots\dots\dots (2.2)$$

Diaman:

$E(R_p)$: *Return* ekspektasi dari portofolio

W_i : Porsi sekuritas I terhadap seluruh sekuritas di portofolio

$E(R_i)$: *Return* ekspektasi dari sekuritas ke-i

N : Jumlah dari sekuritas tunggal

d. Resiko Portofolio

Konsep dari resiko portofolio pertama kali diperkenalkan secara formal oleh Harry M. Markowitz di tahun 1950-an. Kemudian dia memenangkan hadiah nobel dibidang ekonomi di tahun 1990 untuk hasil karyanya tersebut. Dia menunjukkan bahwa secara umum, resiko mungkin dapat dikurangi dengan menggabungkan beberapa sekuritas tunggal ke dalam portofolio. Resiko portofolio adalah *varian return* sekuritas-sekuritas yang membentuk portofolio tersebut.

Sedangkan kesimpulannya, resiko merupakan kerugian yang dihadapi. Sehubungan dengan investasi, para pemodal/investor menggunakan berbagai definisi untuk menjelaskan makna resiko. Harry M. Markowitz mengubah pandangan kaum investor mengenai resiko dengan jalan memperkenalkan konsep resiko secara kuantitatif. Beliau mendefinisikan resiko sebagai ukuran statistik yang disebut varian. Secara khusus, Markowitz mengkuatifikir resiko sebagai varian pengembalian aktiva yang diharapkan.

Bisnis adalah pengambilan resiko, karena resiko selalu terdapat dalam aktivitas ekonomi, sebagaimana prinsip dasar dalam bisnis, yaitu *no risk, no return*. Selain karena alasan riba, prinsip ini juga membawa implikasi penolakan terhadap bunga

dalam pinjaman, dan juga sekuritas yang dianggap bebas resiko (*free risk*).

Jika secara sederhana resiko disamakan dengan ketidakpastian (*gharar*) dan dilarang, Menurut Al-Suwailem yang dikutip Achsien (2000: 50-51) untuk melakukan pembedaan pengertian tentang *gharar*, resiko, dan ketidakpastian. Untuk membedakan risiko terdapat dua tipe resiko. Pertama, resiko pasif, seperti *game of chance*, yang hanya mengandalkan keberuntungan. Kedua, resiko responsif yang memungkinkan adanya distribusi probabilitas hasil dengan hubungan kausalitas yang logis. Hal semacam ini dapat diasosiasikan sebagai *game of skill*. Dan melalui analisis ekonomi objektif dengan menggunakan perangkat *game theory*, Al-Suwailem menyatakan bahwa "*gharar is simply zero-sum game with uncertain payoffs.*"

Dalam dunia bisnis sesungguhnya tidak semua ketidakpastian tersebut merupakan bersifat keberuntungan, dalam mendapatkan hasil dimasa yang akan datang dapat kita harapkan dengan memprediksi beberapa faktor yang mempengaruhinya.

Dari uraian diatas dapat disimpulkan, ketidakpastian secara intrinsik terkandung dalam setiap aktivitas ekonomi

yang dikategorikan gharar adalah muncul pada kasus resiko yang tidak diketahui faktor-faktor penyebab sebelumnya (*unknowbles*). Sedangkan ketidakpastian yang kejadiannya tetap mengikuti suatu kausalitas atau sebab-akibat yang logis yang bisa mempengaruhi probabilitas disebut jual beli berdasarkan *skill*.

Husnan (2001: 199-200) juga membedakan dua jenis resiko yang dikenal dalam pasar modal, yaitu:

1) Resiko Sistematis (*Systematis Risk*)

Merupakan resiko yang mempengaruhi semua (banyak) perusahaan yang dipengaruhi faktor-faktor seperti; tingkat bunga, pengumuman tentang angka pertumbuhan GNP.

2) Resiko Tidak Sistematis (*Unsystematic Risk*)

Merupakan resiko yang mempengaruhi satu (sekelompok kecil) perusahaan yang dipengaruhi faktor-faktor seperti; pengumuman tentang penjualan perusahaan yang meningkat lebih tinggi dari yang diharapkan, produk pesaing yang mengalami gangguan.

Pembagian resiko semacam itu dalam sebuah manajemen resiko menurut Ahmad (1996: 115-116) membawa implikasi perbedaan sifat-sifat resiko sendiri. Karena itu, ada yang *Undiversifiable risk* atau resiko yang dapat dihindarkan

yang merupakan bagian total *risk* yang munculnya disebabkan oleh perubahan yang terjadi secara sistematis, dimana perubahan tersebut mempunyai pengaruh yang sama terhadap semua surat berharga. Sehingga *Undiversifiable risk* disebut juga *Systematic risk*.

Dan *Diversifiable risk* merupakan bagian dari tolak *risk* yang besarnya berbeda-beda antara surat berharga dengan surat berharga lainnya. Biasanya resiko ini muncul dari perubahan yang tidak sistematis (*Unsystematic Change*), karena itu resiko ini sering juga disebut *Unsystematic risk*. Perubahan tidak sistematis dimaksudkan adalah perubahan yang pengaruhnya tidak sama terhadap perubahan satu dengan dengan yang lain.

1) Menurut Fabozzy (1999: 67) “varian adalah ukuran penyimpangan penghasilan yang mungkin bagi tingkat pengembalian di sekitar pengembalian yang diharapkan”.

Persamaan varian adalah:

$$Var (Ri) = p_1[r_1 - E(Ri)]^2 + p_2[r_2 - E(Ri)]^2 + \dots + p_n[r_n - E(Ri)]^2$$

$$Var (Ri) = \sum_{n=1}^N p_n[r_m - E(Ri)]^2$$

Namun jika probabilitasnya belum diketahui dan hanya diperoleh data selama periode pengamatan, rumusnya (Halim, 2001: 45-46)

$$\sigma^2 = \frac{\sum_{j=1}^n [R_{ij} - E(R_i)]^2}{N} \dots\dots\dots (2.3)$$

2) Deviasi standar

Karena varian dinyatakan dalam unit kuadrat, maka varians diubah menjadi deviasi standar atau kuadrat dari varians (Fabozzy, 1999: 69):

$$SD(R_i) = \sqrt{Var(R_i)} \dots\dots\dots (2.4)$$

Deviasi standar dan varians memiliki konsep yang sama, yaitu semakin besar varian atau deviasi standar, semakin besar resiko investasi.

e. Evaluasi Kinerja portofolio

Dengan berdasarkan 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, Metode Treynor, dan Metode Jensen. Adapun lebih jelasnya menurut Tandelilin (2001: 324-331) adalah sebagai berikut:

1. Metode Sharpe

Metode Sharpe ini dikembangkan oleh William Sharpe dan sering juga disebut dengan *reward to variability ratio*. Metode Sharpe mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patokan, dengan cara membandingkan antara premi risiko portofolio (yaitu selisih rata-rata tingkat pengembalian portofolio dengan rata-rata tingkat bunga bebas risiko) dengan risiko portofolio yang dinyatakan dengan standart deviasi (total risiko). Secara matematis Metode Sharpe dirumuskan sebagai berikut:

$$S_{pi} = \frac{R_{pi} - R_f}{SD_{pi}} \dots\dots\dots (2.5)$$

Keterangan:

- S_{pi} = Indeks Sharpe portofolio i
- R_{pi} = Rata-rata tingkat pengembalian portofolio i
- R_f = rata-rata atas bunga investasi bebas risiko
- SD_{pi} = Standar deviasi dari tingkat pengembalian portofolio
- R_{pi} - R_f = Premi risiko portofolio i

Rumus tersebut pada hakikatnya menghitung kemiringan (*slope*) garis yang menghubungkan portofolio yang berisiko dengan bunga bebas risiko. Kemiringan garis

tersebut dinyatakan dengan $(R_p - R_f) / \sigma_p$. Dengan demikian, semakin besar kemiringan garis tersebut berarti semakin baik portofolio yang membentuk garis tersebut. Karena, semakin besar rasio premi risiko portofolio terhadap standar deviasi dapat dikatakan bahwa kinerja portofolio tersebut semakin baik.

2. Metode Treynor

Metode Treynor merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Jack Treynor, dan Metode ini sering disebut juga dengan *reward to volatility ratio*. Perbedaannya dengan Metode Sharpe adalah penggunaan garis pasar sekuritas (*security market line*) sebagai patok duga, dan bukan garis pasar modal seperti Metode Sharpe. Diukur dengan cara membandingkan antara premi risiko portofolio (yaitu selisih rata-rata tingkat pengambilan portofolio dengan rata-rata bunga bebas risiko) dengan risiko portofolio yang dinyatakan dengan beta (risiko pasar atau risiko sistematis). Secara matematis Metode Treynor dirumuskan sebagai berikut:

$$T_{pi} = \frac{R_{pi} - R_f}{\beta_{pi}} \dots\dots\dots (2.6)$$

Keterangan:

- T_{pi} = Indeks Treynor portofolio i
- R_{pi} = Rata-rata tingkat pengembalian portofolio i
- R_f = Rata-rata atas bunga investasi bebas risiko
- β_{pi} = Beta portofolio i (risiko pasar atau risiko sistematis)
- $R_{pi} - R_f$ = Premi risiko portofolio 1

Rumus tersebut pada hakikatnya menghitung kemiringan garis yang menghubungkan portofolio yang berisiko dengan bunga bebas risiko. Kemiringan garis tersebut dinyatakan dengan $(R_p - R_f)/\beta_p$. dengan demikian, semakin besar kemiringan garis tersebut berarti semakin baik portofolio yang membentuk garis tersebut. Karena, semakin besar rasio premi risiko portofolio terhadap beta, dapat dikatakan bahwa kinerja portofolio tersebut semakin baik.

3. Metode Jensen

Metode Jensen merupakan metode yang menunjukkan perbedaan antara tingkat *return* aktual yang diperoleh portofolio dengan tingkat *return* yang diharapkan jika portofolio tersebut berada pada garis pasar modal. Persamaan Metode Jensen dengan Metode Terynor adalah bahwa kedua Metode ukuran kinerja portofolio tersebut

menggunakan garis pasar sekuritas sebagai dasar untuk membuat persamaan.

Metode ini didasarkan pada konsep garis pasar sekuritas (*security market line* – SML) yang merupakan garis yang menghubungkan portofolio pasar dengan kesempatan investasi yang bebas risiko, sehingga secara matematis dirumuskan: $R_p = R_f + (R_m - R_f) \beta_p$. kemiringan SML dinyatakan sebagai $(R_m - R_f)/\beta_p$, dan konstatanya adalah R_f . Dalam keadaan ekuilibrium semua portofolio diharapkan berada pada SML.

$$J_{pi} = (R_{pi} - R_f) - (R_m - R_f) \beta_{pi} \dots\dots\dots (2.7)$$

Keterangan:

- J_{pi} = Indeks Jensen portofolio i
- R_p = Rata-rata tingkat pengembalian portofolio i
- R_f = Rata-rata bunga investasi bebas risiko
- R_m = Rata-rata tingkat pengembalian pasar (diwakili IHSG)
- β_{pi} = Beta portofolio I (risiko pasar atau risiko sistematis)
- $R_{pi} - R_f$ = Premi risiko portofolio I
- $R_m - R_f$ = Premi risiko pasar

f. Diversifikasi Portofolio

Seringkali terdengar investasi membicarakan mengenai diversifikasi portofolio yang dimiliki investor. Karena prediksi Sikki (2004: vol 11) investor kebanyakan bersikap menolak resiko, maka mereka akan memilih diversifikasi apabila mereka mengetahui bahwa dengan diversifikasi tersebut mereka bisa mengurangi resiko.

Menurut Fabozzy (1999: 73) "diversifikasi portofolio diartikan sebagai pembentukan portofolio sedemikian rupa sehingga dapat mengurangi resiko portofolio tanpa mengorbankan Diversifikasi Markowitz berusaha menggabungkan aktiva-aktiva dalam portofolio dengan pengambilan yang dimiliki korelasi positif kurang dari sempurna dengan tujuan mengurangi pengembalian. Diversifikasi ini lebih efektif karena mempertahankan pengembalian yang ada, dan mengurangi resiko melalui analisis kovarians antara pengembalian aktiva.

g. Pemilihan Portofolio

Investor selalu ingin memaksimalkan *return* yang diharapkan dengan tingkat resiko tertentu yang bersedia

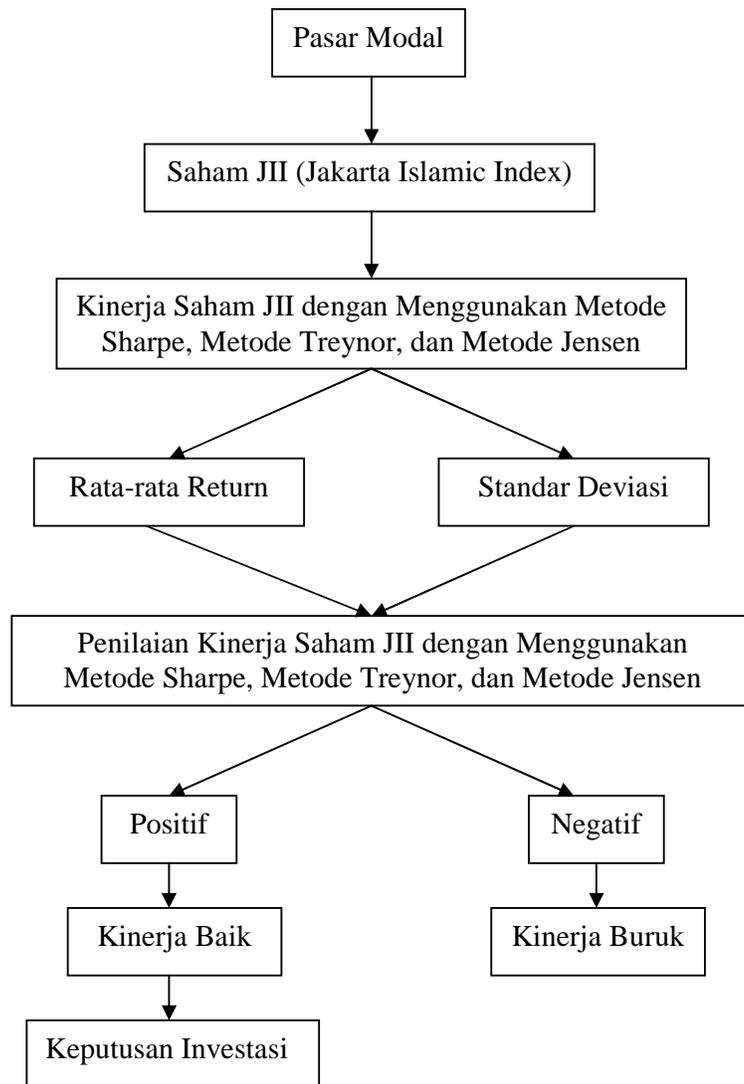
ditanggungnya, atau mencari investasi yang menawarkan resiko terendah dengan tingkat *return* tertentu. Karakteristik investasi seperti ini disebut sebagai portofolio yang efisien. Jika terdapat beberapa macam portofolio yang efisien, maka investor akan memilih portofolio yang optimal.

Jogiyanto (2000: 180) mengatakan portofolio yang efisien (*efficient portfolio*) adalah “portofolio yang memberikan *return* ekspektasi terbesar dengan resiko yang sudah tertentu atau memberikan resiko yang terkecil dengan *return* ekspektasi yang sudah tertentu”. Sedangkan menurut Fabozzy (1999: 80) portofolio efisien Markowitz adalah “portofolio yang memberikan tingkat pengembalian tertinggi diantara portofolio yang ada dengan resiko yang sama”.

Menurut Tandelilin (2001: 74) “portofolio yang efisien adalah portofolio yang memberikan *return* yang diharapkan dengan tingkat resiko tertentu yang tersedia ditanggung atau portofolio yang menawarkan resiko rendah dengan tingkat *return* tertentu”.

C. Kerangka Penelitian

Gambar 2.2
Kerangka Penelitian



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah saham-saham Jakarta Islamic Indeks (JII) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan, yaitu pada tahun 2007-2008.

B. Jenis dan Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian ini adalah kualitatif dengan pendekatan diskriptif. Artinya, penelitian ini hanya membuat deskripsi, gambaran atau lukisan secara sistematis, aktual dan akurat mengenai fakta-fakta dan sifat-sifat dari objek yang diteliti.

Penelitian ini dilakukan untuk memberikan gambaran tentang bagaimana menganalisis terhadap perusahaan anggota JII (*Jakarta Islamic Indeks*), hal ini agar para investor dapat memprediksi saham-saham yang akan diambil. Dan juga diharapkan agar dijadikan masukan dan bahan pertimbangan bagi para investor serta dapat memberikan gambaran tentang saham-saham yang termasuk dalam JII (*Jakarta Islamic Indeks*) yang *listing* di BEI.

C. Populasi dan Sampel

Menurut Arikunto (2006: 130-131) populasi adalah keseluruhan subyek penelitian, sedangkan sampel merupakan sebagian

atau wakil populasi yang diteliti. Dalam teknik pengambilan sample dalam penelitian ini dilakukan dengan *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel yang dipilih berdasarkan tujuan dan pertimbangan tertentu, misalnya alasan keterbatasan waktu, tenaga, dan dana sehingga tidak dapat mengambil sampel yang besar dan jauh. Arikunto (2006: 139-140)

Sehingga dalam penelitian ini, Populasi yang digunakan adalah seluruh Emiten *Jakarta Islamic Index* (JII) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2007 - 2008. Namun sampel yang diambil pada penelitian ini yaitu Emiten *Jakarta Islamic index* yang aktif beroperasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2007-2008

Berdasarkan daftar Emiten aktif yang termasuk anggota *Jakarta Islamic Index* selama periode penelitian:

Tabel 3.1
Emiten anggota JII (Jakarta Islamic Index)
Tahun 2007 - 2008

No	Kode	Emiten
1	AALI	Astra Agro Lestari
2	ANTM	Aneka Tambang
3	BNBR	Bakrie & Brothers
4	BTEL	Bakrie Telecom Tbk
5	BUMI	Bumi Resources Tbk
6	CTRA	Ciputra Development
7	INCO	International Nickel Indonesia Tbk
8	INTP	Inducement Tunggal
9	KLBF	Kalbe Farma Tbk
10	PTBA	Tambang Batubara
11	TLKM	Telekomunikasi
12	UNTR	United Tractors Tbk
13	UNVR	Unilever Indonesia

Sumber: Data sekunder diolah (Statistik Pasar Modal BAPEPAM 2007-2008)

D. Jenis Data dan Sumber Data

1. Jenis Data

Data yang diambil dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Menurut Indriantoro dan Supomo (1999: 146) "Data dokumenter adalah jenis data penelitian yang antara lain berupa faktur, jurnal, surat-surat, notulen hasil rapat, memo atau dalam bentuk laporan program". Data dokumenter menurut apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi, serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Harga saham individu bulanan perusahaan yang masuk *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan secara periode pergantian secara berturut-

turut termasuk dalam JII (*Jakarta Islamic Indeks*) periode tahun 2007-2008.

2. Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, data sekunder merupakan data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui perantara (diperoleh dari catatan oleh pihak lain). (Indriartoro dan Supomo 1999:147)

Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumentasi) yang dipublikasikan. Data yang dikumpulkan, diolah dan disajikan oleh pihak lain dalam bentuk:

- a. Harga saham individu bulanan perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic index* (JII) pada periode tahun 2007-2008.
- b. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode tahun 2007-2008.
- c. Suku bunga SBI sebagai indikator *Risk Free* periode tahun 2007-2008.

E. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data adalah prosedur yang sistematis dan standar untuk memperoleh data yang diperlukan (Nasir, 1988: 211). Dan metode pengumpulan data pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode dokumentasi. Menurut Arikunto (2006:

231) metode dokumentasi, yaitu mencari data mengenai hal-hal atau variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen rapat, agenda dan sebagainya.

Adapun dalam penelitian ini peneliti menggunakan dokumentasi tentang data Harga saham individu bulanan perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic index* (JII) pada periode tahun 2007-2008, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode tahun 2007-2008, Suku bunga SBI sebagai indikator *Risk Free* periode tahun 2007-2008. Selain metode dokumentasi, metode ini didukung dengan pengumpulan data dari sumber internet untuk mendukung proses penelitian dan mencapai tujuan penelitian.

F. Definisi operasional

Menurut Indriantoro dan Supomo (1993: 69) definisi operasional adalah penelitian *construct* (pengukuran variabel) sehingga menjadi variabel yang dapat diukur. Definisi operasional variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Harga Penutupan Saham Bulanan

Harga penutupan saham (*closing price*) adalah harga (rupiah) yang terjadi pada saham akibat adanya permintaan dan penawaran di pasar, yang ditentukan menjelang penutupan perdagangan di bursa setiap harinya. Karena perdagangan dilakukan setiap hari, maka harga penutupan saham bulanan adalah rata-rata harga yang

terjadi pada suatu saham pada bulan tertentu, yang perhitungannya menggunakan rata-rata *aritmatis*.

2. Metode Sharpe

Metode Sharpe ini dikembangkan oleh William Sharpe dan sering juga disebut dengan *reward to variability ratio*. Metode Sharpe mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patok duga.

3. Metode Treynor

Indek Treynor merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Jack Treynor, dan Metode ini sering disebut juga dengan *reward to volatility ratio*. Perbedaannya dengan Metode Sharpe adalah penggunaan garis pasar sekuritas (*security market line*) sebagai patok duga, dan bukan garis pasar modal seperti Metode Sharpe.

4. Metode Jensen

Metode Jensen merupakan Metode yang menunjukkan perbedaan antara tingkat *return* aktual yang diperoleh portofolio dengan tingkat *return* yang diharapkan jika portofolio tersebut berada pada garis pasar modal. Persamaan Metode Jensen dengan Metode Treynor adalah bahwa kedua Metode ukuran kinerja portofolio tersebut menggunakan garis pasar sekuritas sebagai dasar untuk membuat persamaan.

5. *Return Individual (R_i)*

Return individual adalah tingkat keuntungan sebenarnya yang dihasilkan tiap-tiap saham dalam rentang waktu tertentu. *Return individual* dihitung dengan rumus (Jogiyanto, 2003:110):

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana: P_t = Harga saham i pada periode t

P_{t-1} = Harga saham i pada periode t-1

6. *Return Pasar (R_m)*

Return pasar adalah tingkat keuntungan kumulatif yang mencerminkan seluruh saham yang terdaftar di Bursa. *Return pasar* ini dihitung menggunakan rumus (Jogiyanto, 2003:232):

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana: IHSG_t = Indeks Harga Saham Gabungan periode t

IHSG_{t-1} = Indeks Harga Saham Gabungan periode t-1

7. *Risk Free (R_f)* (Tingkat bunga investasi bebas resiko)

Risk Free merupakan tingkat keuntungan atas investasi bebas risiko yang diperoleh dari rata-rata tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) bulanan. Untuk mendapatkan R_f bulanan, digunakan rata-rata *aritmatik*, dengan tujuan agar pertumbuhan

majemuk dari perkembangan tingkat bunga dapat terwakili secara benar.

$$E(R_f) = \frac{(\sum R_{fi})}{n}$$

8. *Expected Return* (E(R_i))

Expected Return adalah tingkat keuntungan yang diharapkan dari saham, yang diukur dengan merata-ratakan *return* individual selama periode pengamatan. *Expected return* dalam penelitian ini dihitung dengan rumus sebagai berikut (Suad Husnan, 2001: 51):

$$E(R_i) = \frac{\sum Rit}{N}$$

9. *Exsess Return* (R_i - \bar{R}_f)

Selisih *return* sebuah sekuritas setelah dikurangi rata-rata *return* sebuah asset bebas resiko. Dalam penelitian ini, *exsess return* berarti *return* selisih *return* saham setelah dikurangi rata-rata *return* SBI.

10. Standar Deviasi

Pengukur risiko total saham yang dihitung dengan rumus:

$$SD = \sqrt{\frac{\sum (R_i - \bar{R}_i)^2}{(n-1)}}$$

11. Beta Saham (β)

Pengukur tingkat resiko sistematis dan volatilitas *return* dari suatu saham terhadap resiko pasar. Beta dalam penelitian ini

menggunakan perhitungan beta pasar. Beta pasar dapat diperoleh dengan rumus: (Jogiyanto. 2003, 274).

$$\beta = \frac{\sigma_{iM}}{\sigma^2_M} \quad \text{Atau} \quad \beta = \frac{\sum [(R_i - \bar{R}_i)(R_m - \bar{R}_m)]}{\sum (R_m - \bar{R}_m)^2}$$

Dimana: β = Tingkat risiko sistematis

σ_{iM} = Kovarian *return* antara sekuritas ke I dengan *return* pasar

σ^2_M = Varian *Return* Pasar

G. Metode Analisis

Metode analisa data yang digunakan dalam penelitian ini dengan menggunakan analisa kuantitatif. Metode kuantitatif adalah suatu data yang merupakan uraian keterangan berupa laporan yang akan dikumpulkan untuk dianalisis, untuk mendapatkan suatu kesimpulan. Menurut Halim (2005: 68-70) Alat analisis yang digunakan dalam mengevaluasi kinerja saham yaitu:

1. Menghitung Metode Sharpe

Dalam metode ini kinerja portofolio diukur dengan cara membandingkan antara premi resiko portofolio (yaitu selisih rata-rata tingkat pengembalian portofolio dengan rata-rata tingkat bunga bebas resiko) dengan resiko portofolio yang dinyatakan

dengan standart deviasi (total resiko). Secara matematis Metode Sharpe dirumuskan sebgai berikut:

$$S_{pi} = \frac{R_{pi} - R_f}{SD_{pi}}$$

Keterangan:

S_{pi} = Indeks Sharpe portofolio i

R_{pi} = Rata-rata tingkat pengembalian portofolio i

R_f = Rata-rata atas bunga investasi bebas resiko

SD_{pi} = Standar deviasi dari tingkat pengembalian portofolio

$R_{pi} - R_f$ = Premi risiko portofolio i

2. Menghitung Metode Treynor

Dalam Metode ini kinerja portofolio diukur dengan cara membandingkan antara premi resiko portofolio (yaitu selisih rata-rata tingkat pengambilan portofolio dengan rata-rata bunga bebas resiko) dengan risiko portofolio yang dinyatakan dengan beta (resiko pasar atau risiko sistematis). Secara matematis Metode Treynor dirumuskan sebagai berikut:

$$T_{pi} = \frac{R_{pi} - R_f}{\beta_{pi}}$$

Keterangan:

T_{pi} = Indeks Treynor portofolio i

R_{pi} = Rata-rata tingkat pengembalian portofolio i

R_f = Rata-rata atas bunga investasi bebas risiko

β_{pi} = Beta portofolio i (risiko pasar atau risiko sistematis)

$R_{pi} - R_f$ = Premi risiko portofolio 1

3. Menghitung Metode Jensen

Metode ini didasarkan pada konsep garis pasar sekuritas (*security market line* – SML) yang merupakan garis yang menghubungkan portofolio pasar dengan kesempatan investasi yang bebas risiko, sehingga secara matematis dirumuskan: $R_p = R_f + (R_m - R_f) \beta_p$. kemiringan SML dinyatakan sebagai $(R_m - R_f) / \beta_p$, dan konstatanya adalah R_f . Dalam keadaan ekuilibrium semua portofolio diharapkan berada pada SML.

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

Keterangan:

J_{pi} = Indeks Jensen portofolio i

R_p = Rata-rata tingkat pengembalian portofolio i

R_f = Rata-rata bunga investasi bebas risiko

R_m = Rata-rata tingkat pengembalian pasar (diwakili IHSG)

β_{pi} = Beta portofolio I (risiko pasar atau risiko sistematis)

$R_{pi} - R_f$ = Premi risiko portofolio i

$R_m - R_f$ = Premi risiko pasar

BAB IV

PAPARAN DATA DAN PEMBAHASAN

A. Paparan Data Tentang Perkembangan Saham Jakarta Islamic Indeks

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia secara umum ditandai oleh berbagai indikator diantaranya adalah semakin maraknya para pelaku pasar modal syariah yang mengeluarkan efek-efek syariah selain saham-saham dalam Jakarta Islamic Indeks (JII). Dalam perjalanannya perkembangan pasar modal syariah di Indonesia telah mengalami kemajuan, sebagai gambaran terdapat beberapa perkembangan dan kemajuan pasar modal syariah yang patut dicatat hingga tahun 2004, diantaranya adalah telah diterbitkan 6 (enam) Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang berkaitan dengan Industri pasar modal. Adapun ke enam fatwa dimaksud adalah :

1. No.05/DSN-MUI/IV/2000 tentang Jual Beli Saham;
2. No.20/DSN-MUI/IX/2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah;
3. No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah;
4. No.33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah;

5. No.40/DSN-MUI/IX/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip syariah di Bidang Pasar Modal;
6. No.41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah.

Fatwa-fatwa tersebut di atas mengatur prinsip-prinsip syariah di bidang pasar modal yang meliputi bahwa suatu efek dipandang telah memenuhi prinsip-prinsip syariah apabila telah memperoleh pernyataan kesesuaian syariah secara tertulis dari DSN-MUI. Adapun tahapan-tahapan yang harus dilalui untuk memperoleh sertifikat/predikat syariah dari DSN-MUI yaitu bahwa calon emiten terlebih dahulu harus mempresentasikan terutama struktur bagi hasilnya dengan nasabah/ investor, struktur transaksinya, bentuk perjanjiannya seperti perjanjian perwali amanatan dan lain-lain.

Perkembangan transaksi saham syariah di Bursa Efek Indonesia bisa digambarkan bahwa, berdasarkan lampiran Pengumuman BEI No. Peng-499/BEJ-DAG/U/12-2004 tanggal 28 Desember 2004, bahwa daftar nama saham tercatat yang masuk dalam perhitungan Jakarta Islamic Index (JII) untuk periode 3 Januari 2005 - Juni 2005 adalah sebagai berikut :

Tabel 4.1
Anggota JII Periode Januari s.d. Juni 2005

No	Nama Emiten	No	Nama Emiten
1	Astra Agro Lestari	16	Kalbe Farma
2	Adhi Karya (persero)	17	Limas Stokhomindo
3	Aneka Tambang (Persero)	18	London Sumatera
4	Bakrie & Brothers	19	Medco Energi International
5	Barito Pacific Timber	20	Multipolar
6	Bumi Resources	21	Perusahaan Gas Negara (Persero)
7	Ciputra Development	22	Tambang Batu Bara Bukit Asam
8	Energi Mega Persada	23	Semen Cibinong
9	Gajah Tunggul	24	Semen Gresik (Persero)
10	International Nickel Ind	25	Timah
11	Indofood Sukses Makmur	26	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia
12	Indah Kiat Pulp & Paper	27	Telekomunikasi Indonesia
13	Indocement Tunggul Prakasa	28	Tempo Scan Pacific
14	Indosat	29	United Tractors
15	Kawasan Industri Jababeka	30	Unilever Indonesia

Sumber: Data Sekunder

Kinerja saham-saham syariah yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) juga mengalami perkembangan yang cukup baik, hal ini terlihat dari kenaikan index JII sebesar 37,90% dari 118,952 pada akhir tahun 2003 menjadi 164,029 pada penutupan akhir tahun 2004. Begitu pula nilai kapitalisasi saham-saham syariah yang terdaftar dalam JII juga meningkat signifikan sebesar 48,42% yaitu dari Rp.177,78 Triliun pada akhir Desember 2003 menjadi Rp.263,86 Triliun pada penutupan akhir Desember 2004.

No. U r a i a n	Desember 2003	Desember 2004	Persentase Peningkatan
Jakarta Islamic Index (JII)			
a. Index JII	118.952	164.029	37,90%
b. Nilai Kapitalisasi	Rp. 177,78 Triliun	Rp. 263,86 Triliun	48,42%

Sementara itu JII merupakan satu-satunya indeks di BEI yang memiliki saham-saham yang sesuai ketentuan syariah. JII dikeluarkan pada tanggal 3 Juli 2000 dan menggunakan tahun 1 Januari 1995 sebagai *base date* dengan nilai 100. Perusahaan yang terdaftar di JII minimal telah memenuhi penjarangan syariah dan kriteria untuk indeks. Penjarangan secara syariat difatwakan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN) No.20 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah. Kriteria untuk indeks adalah kapitalisasi pasar (*Market Capitalization*) saham JII menggunakan pasar harian rata-rata selama satu tahun.

Dari penilaian tersebut, untuk perusahaan dapat digolongkan dalam daftar JII melalui prosedur teknis, yaitu saham dari emiten yang tidak bertentangan dengan syariah dan telah listing minimal 3 bulan kecuali saham-saham tersebut termasuk 10 besar kapitalisasi pasar. Saham dipilih dengan kapitalisasi pasar tertinggi sejumlah 60 saham. Saham dipilih dengan nilai transaksi rata-rata tertinggi harian sejumlah 30 saham. Evaluasi terhadap komponen indeks dilakukan 6 bulan sekali.

Data penelitian ini adalah data-data mengenai harga saham yang diperoleh dari *daily stock price indeks* JII pada *JSX statistic*, dan suku Bunga Bank Indonesia (SBI) yang diambil dari situs www.bi.go.id dengan menggunakan metode purposive sampling. Dan Periode data

yang digunakan adalah data bulanan selama empat periode JII (dua tahun), yaitu mulai tahun 2007-2008. Data dari saham-saham JII terdapat 13 saham yang dipilih menjadi sampel.

B. Deskripsi Data

a. Perhitungan Metode Sharpe

Secara keseluruhan, perhitungan metode Sharpe melibatkan dua komponen utama, yaitu *excess return* dan standar deviasi *return*. *Excess return* dihitung dengan mengurangi rata-rata *return* saham (*expected return*) dengan rata-rata *return* SBI selama periode pengamatan. Hasil perhitungan kedua komponen tersebut tersaji dalam lampiran 5 Berikut ini disajikan tahapan-tahapan perhitungan metode Sharpe menggunakan ilustrasi saham PT. Astra Agro Lestari (AALI). Selanjutnya, masing-masing komponen untuk tiap saham dihitung dengan cara yang sama.

- 1) *Actual return*; ilustrasi adalah *return* aktual AALI Februari 2007 (data pada lampiran 1).

$$R_{it} = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}} = R_{AALI_FEB07} = \frac{(12.550 - 13.200) + 0}{13.200} = -0,04924$$

- 2) *Expected return*; data pada lampiran 3.

$$E(R_i) = \frac{\sum Rit}{N}$$

$$= \frac{0,19193}{23} = 0,00834$$

- 3) *Return* rata-rata bulanan SBI; data pada lampiran 4 dan dihitung dengan rata-rata *aritmatik*.

$$E(R_f) = \frac{(\sum R_{fi})}{n}$$

$$= \frac{(0,1779)}{24} = 0,0074$$

- 4) Standar deviasi *return*; data pada lampiran 3.

$$SD = \sqrt{\frac{\sum (R_i - \bar{R}_i)^2}{(n-1)}} = \sqrt{\frac{(0,00834)}{(24-1)}} = 0,218074$$

- 5) *Excess Return* ; data pada lampiran 3.

$$Excess_R = Expect_R - R_SBI \rightarrow 0,00834 - 0,0074 = 0,00094$$

- 6) *Metode Sharpe*; data pada lampiran 5.

$$\text{Metode Sharpe AALI} = \text{Excess return} / \text{Standar Deviasi}$$

$$\text{Metode Sharpe AALI} = 0,00094 / 0,218074 \rightarrow \mathbf{0,004278}$$

b. Perhitungan Metode Traynor

Perhitungan metode Traynor melibatkan dua komponen utama, yaitu *excess return* dan resiko pasar atau resiko sistematis. *Excess return* dihitung dengan mengurangkan rata-rata *return* saham (*expected return*) dengan rata-rata *return* SBI selama periode pengamatan. Hasil perhitungan kedua komponen tersebut tersaji dalam lampiran 5 Berikut ini disajikan tahapan-tahapan

perhitungan metode Traynor menggunakan ilustrasi saham PT. Astra Agro Lestari (AALI). Selanjutnya, masing-masing komponen untuk tiap saham dihitung dengan cara yang sama.

- 1) Aktual *return*; ilustrasi adalah return aktual AALI Februari 2007 (data pada lampiran 1).

$$R_{it} = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}} = R_{AALI_FEB07} = \frac{(12.550 - 13.200) + 0}{13.200} = -0,04924$$

- 2) *Expected return*; data pada lampiran 3.

$$E(R_i) = \frac{\sum Rit}{N} = \frac{0,19193}{23} = 0,00834$$

- 3) *Return* rata-rata bulanan SBI; data pada lampiran 4 dan dihitung dengan dengan rata-rata *aritmatik*.

$$E(R_f) = \frac{(\sum R_{fi})}{n} = \frac{(0,1779)}{24} = 0,0074$$

- 4) *Beta Saham*, data pada lampiran 3.

$$\beta_{AALI} = \frac{\sum [(R_i - \bar{R}_i)(R_m - \bar{R}_m)]}{\sum (R_m - \bar{R}_m)^2} = \frac{(0,017796)}{(0,011097)} = 1,603721$$

- 5) *Excess Return* ; data pada lampiran 3.

$$Excess_R = Expect_R - R_SBI \rightarrow 0,00834 - 0,0074 = 0,00094$$

6) *Metode Treynor*; data pada lampiran 5.

Metode Treynor AALI = Excess return / Beta Saham

Metode Treynor AALI = 0,00094 / 1,603721 → **0,131358**

c. Perhitungan Metode Jensen

Perhitungan *Jensen's model* melibatkan dua komponen utama, yaitu rata-rata *return* masa lalu (*expected return*) dan *required return* (CAPM). Dengan masih menggunakan ilustrasi perhitungan pada saham ANTM, berikut ini disajikan contoh perhitungan *Jensen's model* secara berurutan.

- 1) *Expected return*; perhitungan dilakukan sama seperti nomor 2 pada bagian sebelumnya.
- 2) *Rata-rata Return Pasar*; data pada lampiran 3 Perhitungan dilakukan dengan cara yang sama seperti perhitungan nomor 1
- 3) *Beta Saham*, data pada lampiran 3.

$$\beta_{AALI} = \frac{\sum [(R_i - \bar{R}_i)(R_m - \bar{R}_m)]}{\sum (R_m - \bar{R}_m)^2} = \frac{(0,017796)}{(0,011097)} = 1,603721$$

- 4) *Required return* (CAPM);

$$\begin{aligned} R_a &= R_f + \beta_a (\bar{R}_m - \bar{R}_f) \\ &= 0,0074 + (-0,005395) (1,603721 - 0,0074) = -0,013126 \end{aligned}$$

5) *Metode Jensen (alpha)*; data pada lampiran 5.

$$J_a - AALI = \bar{R}_a - [\bar{R}_f + (\bar{R}_m - \bar{R}_f)\beta_a] = 0,00834 - (-0,013126) \\ = \mathbf{0,021471}$$

Market performance tiap-tiap saham dengan ketiga metode tersebut diperoleh dengan cara dan tahapan-tahapan perhitungan yang sama seperti di atas. Tabel 4.1 menyajikan *market performance* saham-saham JII yang dijadikan sampel dalam ketiga ukuran tersebut.

Tabel 4.2
Market Performance Saham
Jakarta Islamic Indeks (JII)

Metode Jensen			Metode Treynor			Metode Sharpe		
Diterima	0.021471	AALI	Diterima	0.131358	AALI	Diterima	0.004278	AALI
Diterima	6.209327	ANTM	Ditolak	-0.565444	ANTM	Diterima	0.207470	ANTM
Ditolak	-0.013942	BNBR	Diterima	0.811759	BNBR	Ditolak	-0.067328	BNBR
Ditolak	-0.030408	BTEL	Diterima	0.162566	BTEL	Ditolak	-0.175736	BTEL
Diterima	1.102059	BUMI	Ditolak	-1.029624	BUMI	Diterima	0.212898	BUMI
Ditolak	-0.045749	CTRA	Diterima	0.201641	CTRA	Ditolak	-0.281316	CTRA
Diterima	0.032116	INCO	Diterima	0.263696	INCO	Diterima	0.073976	INCO
Diterima	0.587259	INTP	Ditolak	-0.689632	INTP	Diterima	0.207919	INTP
Diterima	20.280326	KLBF	Ditolak	-0.560315	KLBF	Diterima	0.208103	KLBF
Diterima	0.064821	PTBA	Diterima	0.153718	PTBA	Diterima	0.256091	PTBA
Ditolak	-0.007514	TLKM	Diterima	0.150012	TLKM	Ditolak	-0.117788	TLKM
Diterima	0.010818	UNTR	Diterima	0.142110	UNTR	Diterima	0.015186	UNTR
Diterima	0.027140	UNVR	Diterima	0.466534	UNVR	Diterima	0.324699	UNVR

Sumber: Pengolahan Data

C. Pembahasan hasil penelitian

a. Pengukuran Kinerja Saham

Pengukuran kinerja saham dalam penelitian ini diukur menggunakan metode Sharpe, metode Traynor dan metode Jensen. metode Sharpe mengukur *market performance* dengan membagi *excess return* terhadap standar deviasi return, metode Traynor mengukur *market performance* dengan membagi *excess return* terhadap risiko pasar atau risiko sistematis, sedangkan metode Jensen menambahkan rata-rata return masa lalu dengan *required return* (CAPM). Penilaian ketiga model ini memiliki kesamaan dalam pengambilan keputusan. Ketiganya sama-sama menganggap semakin tinggi nilai yang dihasilkan, maka semakin baik kinerja suatu saham. Saham yang mempunyai nilai positif adalah saham yang dalam ketiga model ini pantas untuk dibeli atau dimasukkan dalam portofolio investasi.

1. Peringkat kinerja saham JII berdasarkan Metode Sharpe

Dengan melihat peringkat kinerja saham JII berdasarkan metode Sharpe, maka akan tampak saham JII manakah yang mempunyai kinerja baik. Jika mempunyai nilai Sharpe positif maka saham JII mempunyai kinerja yang baik.

Tabel 4.3
Peringkat Kinerja Saham JII dengan Metode Sharpe

Peringkat	Kode	Nama Perusahaan	Hasil Sharpe
1	UNVR	Unilever Indonesia	0.324699
2	PTBA	Tambang Batubara	0.256091
3	BUMI	Bumi Resources Tbk	0.212898
4	KLBF	Kalbe Farma Tbk	0.208103
5	INTP	Inducement Tunggal	0.207919
6	ANTM	Aneka Tambang	0.207470
7	INCO	International Nickel Indonesia Tbk	0.073976
8	UNTR	United Tractors Tbk	0.015186
9	AALI	Astra Agro Lestari	0.004278
10	BNBR	Bakrie & Brothers	-0.067328
11	TLKM	Telekomunikasi	-0.117788
12	BTEL	Bakrie Telecom Tbk	-0.175736
13	CTRA	Ciputra Developmen	-0.281316

Sumber: Pengolahan Data

Dari total 13 saham JII yang diteliti, sebanyak 4 saham JII yang memiliki Sharpe rasio negatif dengan nilai rasio terendah -0,281316 yang dimiliki oleh saham perusahaan Ciputra Developmen. Sedangkan yang memiliki Sharpe rasio positif sebanyak 9 saham JII dengan nilai Sharpe rasio tertinggi sebesar 0,324699 yang dimiliki oleh saham Unilever Indonesia.

2. Peringkat kinerja saham JII berdasarkan Metode Treynor

Dengan melihat peringkat kinerja saham JII berdasarkan metode Treynor, maka akan tampak saham JII manakah yang

mempunyai kinerja baik. Jika mempunyai nilai Treynor positif maka saham JII mempunyai kinerja yang baik.

Tabel 4.4
Peringkat Kinerja Saham JII dengan Metode Treynor

Peringkat	Kode	Nama Perusahaan	Hasil Treynor
1	BNBR	Bakrie & Brothers	0.811759
2	UNVR	Unilever Indonesia	0.466534
3	INCO	International Nickel Indonesia Tbk	0.263696
4	CTRA	Ciputra Developmen	0.201641
5	BTEL	Bakrie Telecom Tbk	0.162566
6	PTBA	Tambang Batubara	0.153718
7	TLKM	Telekomunikasi	0.150012
8	UNTR	United Tractors Tbk	0.142110
9	AALI	Astra Agro Lestari	0.131358
10	KLBF	Kalbe Farma Tbk	-0.560315
11	ANTM	Aneka Tambang	-0.565444
12	INTP	Inducement Tunggal	-0.689632
13	BUMI	Bumi Resources Tbk	-1.029624

Sumber: Pengolahan Data

Dari total 13 saham JII yang diteliti, sebanyak 4 saham JII yang memiliki Treynor rasio negatif dengan nilai rasio terendah -1,029624 yang dimiliki oleh saham perusahaan Bumi Resources Tbk. Sedangkan yang memiliki Treynor rasio positif sebanyak 9 saham JII dengan nilai Treynor rasio tertinggi sebesar 0,811759 yang dimiliki oleh saham Bumi Resources Tbk.

3. Peringkat kinerja saham JII berdasarkan Metode Jensen

Dengan melihat peringkat kinerja saham JII berdasarkan metode Jensen, maka akan tampak saham JII manakah yang mempunyai kinerja baik. Jika mempunyai nilai Jensen positif maka saham JII mempunyai kinerja yang baik.

Tabel 4.5
Peringkat Kinerja Saham JII dengan Metode Jensen

Peringkat	Kode	Nama Perusahaan	Hasil Jensen
1	KLBF	Kalbe Farma Tbk	20.280326
2	ANTM	Aneka Tambang	6.209327
3	BUMI	Bumi Resources Tbk	1.102059
4	INTP	Inducement Tunggal	0.587259
5	PTBA	Tambang Batubara	0.064821
6	INCO	International Nickel Indonesia Tbk	0.032116
7	UNVR	Unilever Indonesia	0.027140
8	AALI	Astra Agro Lestari	0.021471
9	UNTR	United Tractors Tbk	0.010818
10	TLKM	Telekomunikasi	-0.007514
11	BNBR	Bakrie & Brothers	-0.013942
12	BTEL	Bakrie Telecom Tbk	-0.030408
13	CTRA	Ciputra Developmen	-0.045749

Sumber: Pengolahan Data

Dari total 13 saham JII yang diteliti, sebanyak 4 saham JII yang memiliki Jensen rasio negatif dengan nilai rasio terendah -0,045749 yang dimiliki oleh saham perusahaan Ciputra Developmen. Sedangkan yang memiliki Jensen rasio positif

sebanyak 9 saham JII dengan nilai Jensen rasio tertinggi sebesar 20,280326 yang dimiliki oleh saham Kalbe Farma Tbk.

Persamaan maupun perbedaan hasil dari ketiga model tersebut wajar terjadi mengingat tolak ukur risiko yang digunakan juga berbeda. Metode Sharpe dan Metode Treynor mendasarkan risiko pada penyimpangan-penyimpangan yang terjadi dari rata-rata *return* yang diharapkan. Sedangkan metode Jensen mendasarkan risiko pada beta, yang berarti juga memasukkan risiko yang terjadi pada pergerakan indeks gabungan melalui kovarian terhadap *return*. Investor juga dapat menentukan penilaian dengan cara melihat juga nilai yang ada pada saham.

Secara umum, dari deskripsi di atas dapat dikatakan bahwa meskipun ketiga metode penilaian kinerja saham tersebut sama-sama mendasarkan perhitungannya pada *risk-adjusted return*, namun ketiganya menghasilkan kesimpulan yang tidak sama. Hal tersebut terjadi diduga karena perbedaan tolak ukur risiko dan *return* yang digunakan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ketiga alat ukur *risk-adjusted return* tidak selalu menghasilkan kinerja saham yang mempunyai kinerja baik (positif) yang akan masuk kedalam portofolio, dan saham yang mempunyai kinerja buruk (negatif) tidak masuk kedalam portofolio. Temuan ini mendukung hasil

penelitian Indah Setyarini (2007) yang dalam hasil penelitiannya menyatakan bahwa kinerja Reksa Dana pendapatan tetap pada tahun 2006 dengan menggunakan metode Sharpe memiliki kinerja yang buruk karena nilai rata-rata return yang dihasilkan lebih kecil dari nilai investasi beberapa resiko. Karena dalam tujuan investasi para investor adalah mendapatkan return yang besar. Dan penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian I Gusti Bagus Wiksuana dan Ni Ketut Purnawati (2008) yang menyimpulkan dalam hasil uji korelasi alat ukur *risk-adjusted performance* menunjukkan bahwa indeks Sharpe, indeks Treynor, dan indeks Jensen tidak konsisten sebagai pengukur kinerja portofolio saham periode tiga bulan Bursa Efek Jakarta. Dalam penelitian ini alat ukur *risk-adjusted performance* membantu investor memilih perusahaan mana yang tepat untuk berinvestasi.

b. Nilai Saham Jakarta Islamic Indeks (JII)

Jika pada bagian sebelumnya penilaian kinerja saham didasarkan pada model yang mendasarkan perhitungannya pada acuan return dan risiko, maka pada bagian ini penilaian terhadap saham didasarkan pada nilai kinerjanya, karena nilai saham yang mempunyai kinerja baik (positif) yang akan masuk ke dalam portofolio, sedangkan nilai saham yang mempunyai kinerja buruk (negatif) tidak masuk ke dalam portofolio.

Tabel 4.6
Kinerja Saham JII dengan Menggunakan
Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen.

NO	Kode	Hasil Sharpe	Kode	Hasil Treynor	Kode	Hasil Jensen
1	UNVR	0.324699	BNBR	0.811759	KLBF	20.280326
2	PTBA	0.256091	UNVR	0.466534	ANTM	6.209327
3	BUMI	0.212898	INCO	0.263696	BUMI	1.102059
4	KLBF	0.208103	CTRA	0.201641	INTP	0.587259
5	INTP	0.207919	BTEL	0.162566	PTBA	0.064821
6	ANTM	0.207470	PTBA	0.153718	INCO	0.032116
7	INCO	0.073976	TLKM	0.150012	UNVR	0.027140
8	UNTR	0.015186	UNTR	0.142110	AALI	0.021471
9	AALI	0.004278	AALI	0.131358	UNTR	0.010818
10	BNBR	-0.067328	KLBF	-0.560315	TLKM	-0.007514
11	TLKM	-0.117788	ANTM	-0.565444	BNBR	-0.013942
12	BTEL	-0.175736	INTP	-0.689632	BTEL	-0.030408
13	CTRA	-0.281316	BUMI	-1.029624	CTRA	-0.045749

Sumber: Pengolahan Data

Tabel 4.6 di atas menyajikan nilai saham JII yang dijadikan sampel. Sejalan dengan kesimpulan yang didapat dari metode Sharpe, Traynor dan Jensen, maka dalam tabel 4.6 terlihat bahwa tidak semua saham JII yang dijadikan sampel mempunyai kinerja baik (Positif). Tetapi ada yang berkinerja buruk atau harganya dihargai terlalu rendah oleh pasar. Dalam konteks pemilihan saham, maka hanya saham yang berkinerja baiklah yang layak untuk dibeli dan dimasukkan ke dalam portofolio investasi. Saham

yang layak untuk dibeli atau dengan kata lain berkinerja baik atau mempunyai nilai yang paling tertinggi dan tidak pernah bernilai negatif dengan menggunakan metode Sharpe, Traynor dan Jensen adalah saham Unilever Indonesia dengan nilai 0.466534.

Berkaitan dengan hasil penilaian pada bagian sebelumnya, maka hasil penilaian terhadap nilai saham ini konsisten dengan kesimpulan yang didapat dari penilaian kinerja saham menggunakan metode Treynor, dimana diantara ketigabelas saham JII yang dijadikan sampel, terdapat sembilan saham yang layak untuk dibeli atau dengan kata lain berkinerja baik.

Dalam berinvestasi tentunya investor akan memilih portofolio yang efisien. Portofolio yang efisien adalah portofolio yang memberikan tingkat keuntungan yang terbesar dengan resiko yang sama atau resiko terkecil dengan tingkat keuntungan yang sama. Sehingga investor yang netral terhadap resiko (*risk neutrality*), maka saham JII yang dipilih sebagai keputusan investasi dalam penelitian ini adalah saham Unilever Indonesia. Karena saham Unilever Indonesia ini memiliki portofolio yang efisien yaitu dengan menawarkan tingkat keuntungan yang lebih besar dengan resiko yang sama dari saham JII lainnya.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Beberapa kesimpulan yang dapat ditarik dari hasil analisis terhadap *market performance* atau kinerja saham-saham *Jakarta Islamic Indeks* (JII) pada tahun 2007-2008 adalah sebagai berikut:

1. Diukur menggunakan metode Sharpe dan metode Jensen, terdapat empat saham yang berkinerja tidak baik dengan nilai Sharpe dan nilai Jensen negatif yaitu BNBR, TLKM, BTEL, dan CTRA. Sementara sembilan saham lainnya berkategori baik dengan nilai Sharpe dan nilai Jensen positif. Diukur menggunakan metode Terynor, terdapat sembilan saham yang berkinerja baik dan empat lainnya berkinerja tidak baik. Kinerja saham tertinggi menggunakan metode Sharpe adalah saham UNVR dengan nilai 0.324699 dan terendah saham CTRA dengan nilai -0.281316, sedangkan menggunakan metode Treynor adalah saham BNBR dengan nilai 0.811759 dan terendah saham BUMI dengan nilai -1.029624, dan menggunakan metode Jensen adalah saham KLBF dengan nilai 20.280326 dan terendah saham CTRA dengan nilai -0.045749.

2. Penilaian kinerja saham *Jakarta Islamic Indeks (JII)* dengan menggunakan metode Sharpe, Traynor dan Jensen yang berkinerja baik atau mempunyai nilai yang paling tertinggi dan tidak pernah bernilai negatif adalah saham Unilever Indonesia dengan nilai 0.466534.

B. Saran

Saran-saran yang dapat diberikan berkaitan dengan hasil analisis dan pembahasan pada penelitian ini adalah:

1. Investor dan manajer investasi di pasar modal Indonesia disarankan menggunakan metode Jensen sebagai pengukur kinerja portofolio saham karena terbukti konsisten sebagai alat ukur *risk-adjusted performance*.
2. Secara keseluruhan, hasil pengamatan menemukan bahwa status perusahaan yang di *Jakarta Islamic Indeks (JII)* tidak merata serta menjadi jaminan kinerja yang baik bagi saham. Untuk itu, disarankan bagi para investor untuk secara rasional memilih saham bagi portofolionya dengan melakukan penilaian-penilaian tertentu tanpa terpengaruh secara berlebihan pada status perusahaan yang masuk dalam JII atau tidak.
3. Dalam penelitian selanjutnya, disarankan agar peneliti menggunakan *time-frame* penelitian yang lebih lama.

DAFTAR PUSTAKA

- Achsien, Iggi H. 2003. *Investasi Syariah di Pasar Modal: Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*. Cetakan Kedua, PT. Gramedia pustaka Utama, Jakarta.
- Ahmad, Kamaruddin. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. PT. Rineka Cipta. Jakarta.
- _____, 1996. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi*. PT. Rineka Cipta. Jakarta.
- Arikunto, Suharsimi. 1993. *Prosedur penelitian suatu pendekatan praktek*. PT. Rineka Cipta. Jakarta.
- _____, 2006. *Prosedur penelitian suatu pendekatan praktek*. PT. Rineka Cipta. Jakarta.
- Fabozzy, Frank J. 2000. *Manajemen Investasi*. Edisi Pertama, Salemba Empat, Jakarta.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi Kedua, Salemba Empat, Jakarta.
- Hasan, Ali, 2003, *Berbagai Macam Transaksi Dalam Islam; Fiqh Muamalah*, Cetakan 1. Rajawali Pers, Jakarta
- Huda, Nurul & Edwin, Mustafa. 2007. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Edisi Pertama, Kencana Prenada Media Group, Jakarta.
- Husnan, Suad, 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi ketiga, penerbit UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- I Gusti Bagus Wiksuana dan Ni Ketut Purnawati (2008) yang berjudul "Konsistensi *Risk -Adjusted Performance* Sebagai Pengukur Kinerja Portofolio Saham di Pasar Modal Indonesia" Buletin Studi Ekonomi Volume 13 Nomor 2 Tahun 2008.
- Indriartoro, Nur dan Bambang Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.

Jogiyanto. H. M. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga, BPFE, Yogyakarta.

Rusdin, Drs., Msi. 2006. *Pasar Modal*. Alfabeta, Bandung.

Santoso, Imam, 2003, *Fiqh Muamalah*, Cetakan 1, Pustaka Tarbiatuna, Jakarta

Sugiyono, Dr. 2008. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*, Cetakan Keempat, Alfabeta, Bandung.

Setyarini, Indah, 2007. *Analisis Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap dengan Metode Sharpe Sebagai Dasar Keputusan Investasi*. Skripsi tidak dipublikasikan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Malang.

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.

(<http://www.scribd.com>, diakses 26 April 2008).

(<http://id.wikipedia.org>, diakses 26 April 2008).

(<http://www.jsx.co.id>, diakses 26 April 2008).

(<http://www.IDX.co.id>, diakses 17 Maret 2009).

Lampiran 1

Harga Saham JII Sampel dan IHSG Tahun 2007-2008

No	Bulan	EMITEN							
		AALI	ANTM	BNBR	BTEL	BUMI	CTRA	INCO	INTP
1	Jan-07	13,200	7,800	172	255	1,080	800	33,000	5,350
2	Feb-07	12,550	9,100	182	285	1,210	840	38,800	5,750
3	Mar-07	12,600	11,850	187	290	1,330	920	54,350	5,100
4	Apr-07	15,750	15,600	240	290	1,380	970	60,800	5,700
5	May-07	15,100	14,000	300	425	1,750	960	55,000	5,550
6	Jun-07	13,750	12,550	295	410	2,275	900	55,500	6,250
7	Jul-07	15,350	2,700	305	445	2,700	920	57,200	6,500
8	Aug-07	14,300	2,250	270	360	2,550	760	53,900	6,400
9	Sep-07	16,800	2,775	300	400	3,575	930	63,500	6,100
10	Oct-07	22,500	3,350	315	460	4,800	890	90,200	8,200
11	Nov-07	25,450	4,675	295	420	5,650	650	94,250	7,700
12	Dec-07	28,000	4,475	290	420	6,000	890	96,250	8,200
13	Jan-08	30,450	3,625	295	365	6,400	730	8,000	7,600
14	Feb-08	31,500	4,125	345	370	7,850	790	9,350	7,800
15	Mar-08	26,700	3,475	510	340	6,450	590	7,100	7,000
16	Apr-08	24,100	3,525	510	280	6,850	510	6,750	5,650
17	May-08	26,900	3,300	520	270	8,200	490	6,150	6,200
18	Jun-08	28,900	3,200	520	270	8,300	405	6,050	5,200
19	Jul-08	21,400	2,475	400	240	6,700	510	4,450	6,100
20	Aug-08	17,800	1,890	340	290	5,450	455	3,725	6,600
21	Sep-08	13,200	1,460	240	235	3,425	380	3,150	5,950
22	Oct-08	5,250	1,010	220	70	2,875	240	1,430	3,400
23	Nov-08	7,500	1,000	59	51	940	185	1,900	3,400
24	Dec-08	8,050	980	50	50	770	165	1,950	3,550

Lampiran 1

KLBF	PTBA	TLKM	UNTR	UNVR	IHSG	SBI
1,300	3,125	9,450	6,750	5,850	1757.26	9.50
1,220	3,300	8,900	6,950	5,600	1740.97	9.25
1,210	3,450	9,850	7,400	5,700	1830.92	9.00
1,260	3,900	10,500	7,900	5,650	2019.68	9.00
1,240	5,250	9,550	7,550	6,300	2055.40	8.75
1,390	6,550	9,850	8,250	6,700	2139.28	8.50
1,490	6,650	11,200	8,600	7,550	2348.67	8.25
1,360	5,750	10,850	8,100	6,800	2194.34	8.25
1,330	6,550	11,000	8,200	6,800	2359.21	8.25
1,360	9,050	10,750	10,950	6,650	2673.49	8.25
1,220	12,100	10,150	11,250	6,650	2688.33	8.25
1,260	12,000	10,150	10,900	6,750	2745.83	8.00
1,170	11,650	8,850	13,400	6,650	2610.02	8.00
1,060	11,300	10,200	13,400	6,850	2745.39	7.93
990	10,050	9,650	12,350	6,850	2468.66	7.96
920	10,600	9,000	11,800	6,700	2302.6	7.99
890	13,950	8,000	14,200	6,750	2447.85	8.31
850	16,000	7,300	12,000	6,700	2334.42	8.73
790	13,500	7,900	10,900	6,550	2300.97	9.23
750	14,200	7,950	10,550	7,250	2153.68	9.28
650	9,900	7,100	9,750	7,850	1846.63	9.71
365	4,625	5,450	2,625	6,750	1186.52	10.98
395	6,250	5,600	3,400	7,450	1207.68	11.24
395	6,100	5,800	3,275	7,750	1345.28	10.85

Lampiran 2

Dividen Tunai Saham JII Sampel Tahun 2007-2008

No	Bulan	EMITEN							
		AALI	ANTM	BNBR	BTEL	BUMI	CTRA	INCO	INTP
1	Jan-07								
2	Feb-07								
3	Mar-07								
4	Apr-07							4545	
5	May-07								
6	Jun-07	230	325.58			49			30
7	Jul-07								
8	Aug-07					33			
9	Sep-07								
10	Oct-07	190							
11	Nov-07							9,180.21	
12	Dec-07								
13	Jan-08								
14	Feb-08	661.39							
15	Mar-08		621,110.92					9,936.34	110,436.95
16	Apr-08					163,737.95			
17	May-08								
18	Jun-08								
19	Jul-08								
20	Aug-08								
21	Sep-08								
22	Oct-08								
23	Nov-08								
24	Dec-08								

Lampiran 2

KLBF	PTBA	TLKM	UNTR	UNVR
10		254.76	85	125
		48.45	60	90
519,470.00	242.835		413.483	1,640.45
		965.398		

Lampiran 3

Return Individual Saham JII Sampel Tahun 2007-2008

No	Bulan	EMITEN							
		AALI	ANTM	BNBR	BTEL	BUMI	CTRA	INCO	INTP
1	Jan-07								
2	Feb-07	-0.04924	0.16667	0.05814	0.11765	0.12037	0.05000	0.17576	0.07477
3	Mar-07	0.00398	0.30220	0.02747	0.01754	0.09917	0.09524	0.40077	-0.11304
4	Apr-07	0.25000	0.31646	0.28342	0.00000	0.03759	0.05435	0.20230	0.11765
5	May-07	-0.04127	-0.10256	0.25000	0.46552	0.26812	-0.01031	-0.09539	-0.02632
6	Jun-07	-0.07417	-0.08032	-0.01667	-0.03529	0.32800	-0.06250	0.00909	0.13153
7	Jul-07	0.11636	-0.78486	0.03390	0.08537	0.18681	0.02222	0.03063	0.04000
8	Aug-07	-0.06840	-0.16667	-0.11475	-0.19101	-0.04333	-0.17391	-0.05769	-0.01538
9	Sep-07	0.17483	0.23333	0.11111	0.11111	0.40196	0.22368	0.17811	-0.04688
10	Oct-07	0.35060	0.20721	0.05000	0.15000	0.34266	-0.04301	0.42047	0.34426
11	Nov-07	0.13111	0.39552	-0.06349	-0.08696	0.17708	-0.26966	0.14668	-0.06098
12	Dec-07	0.10020	-0.04278	-0.01695	0.00000	0.06195	0.36923	0.02122	0.06494
13	Jan-08	0.08750	-0.18994	0.01724	-0.13095	0.06667	-0.17978	-0.91688	-0.07317
14	Feb-08	0.05620	0.13793	0.16949	0.01370	0.22656	0.08219	0.16875	0.02632
15	Mar-08	-0.15238	150.41477	0.47826	-0.08108	-0.17834	-0.25316	0.82207	14.05602
16	Apr-08	-0.09738	0.01439	0.00000	-0.17647	25.44774	-0.13559	-0.04930	-0.19286
17	May-08	0.11618	-0.06383	0.01961	-0.03571	0.19708	-0.03922	-0.08889	0.09735
18	Jun-08	0.07435	-0.03030	0.00000	0.00000	0.01220	-0.17347	-0.01626	-0.16129
19	Jul-08	-0.25952	-0.22656	-0.23077	-0.11111	-0.19277	0.25926	-0.26446	0.17308
20	Aug-08	-0.16822	-0.23636	-0.15000	0.20833	-0.18657	-0.10784	-0.16292	0.08197
21	Sep-08	-0.25843	-0.22751	-0.29412	-0.18966	-0.37156	-0.16484	-0.15436	-0.09848
22	Oct-08	-0.60227	-0.30822	-0.08333	-0.70213	-0.16058	-0.36842	-0.54603	-0.42857
23	Nov-08	0.42857	-0.00990	-0.73182	-0.27143	-0.67304	-0.22917	0.32867	0.00000
24	Dec-08	0.07333	-0.02000	-0.15254	-0.01961	-0.18085	-0.10811	0.02632	0.04412
Expected Return		0.00834	6.50864	-0.01547	-0.03749	1.12987	-0.05056	0.02516	0.61022

Standar Deviasi	0.218074	31.371469	0.229762	0.213312	5.307072	0.179717	0.340089	2.934889
Kovarian Saham	0.017796	-0.615664	0.003141	0.014561	-0.057197	0.009890	0.014312	-0.047225
Varian Pasar	0.011097							
Beta	1.603721	-55.481142	0.283042	1.312159	-5.154379	0.891269	1.289701	-4.255735
CAPM	-0.013126	0.299310	-0.001527	-0.007079	0.027807	-0.004808	-0.006958	0.022959

Lampiran 3

KLBF	PTBA	TLKM	UNTR	UNVR	IHSG	SBI
-0.06154	0.05600	-0.05820	0.02963	-0.04274	-0.00927	-0.02632
-0.00820	0.04545	0.10674	0.06475	0.01786	0.05167	-0.02703
0.04132	0.13043	0.06599	0.06757	-0.00877	0.10310	0.00000
-0.01587	0.34615	-0.09048	-0.04430	0.11504	0.01769	-0.02778
0.12903	0.24762	0.03141	0.10397	0.08333	0.04081	-0.02857
0.07194	0.01527	0.16292	0.04242	0.12687	0.09788	-0.02941
-0.08725	-0.13534	-0.03125	-0.05814	-0.09934	-0.06571	0.00000
-0.02206	0.13913	0.01382	0.01235	0.00000	0.07513	0.00000
0.02256	0.38168	-0.02273	0.34268	-0.02206	0.13321	0.00000
-0.10294	0.33702	-0.05131	0.02740	0.01353	0.00555	0.00000
0.03279	-0.00826	0.00000	-0.03111	0.01504	0.02139	-0.03030
-0.07143	-0.02917	-0.12808	0.22936	-0.01481	-0.04946	0.00000
-0.09402	-0.00920	0.15254	0.03086	0.03008	0.05187	-0.00875
490.00000	-0.11062	-0.05392	-0.07836	0.23948	-0.10080	0.00378
-0.07071	0.05473	-0.06736	-0.04453	-0.02190	-0.06727	0.00377
-0.03261	0.31604	-0.00384	0.20339	0.00746	0.06308	0.04005
-0.04494	0.14695	-0.08750	-0.15493	-0.00741	-0.04634	0.05054
-0.07059	-0.15625	0.08219	-0.09167	-0.02239	-0.01433	0.05727
-0.05063	0.05185	0.00633	-0.03211	0.10687	-0.06401	0.00542
-0.13333	-0.30282	-0.10692	-0.07583	0.08276	-0.14257	0.04634
-0.43846	-0.53283	-0.23239	-0.73077	-0.14013	-0.35747	0.13079
0.08219	0.35135	0.02752	0.29524	0.10370	0.01783	0.02368
0.00000	-0.02400	0.03571	-0.03676	0.04027	0.11394	-0.03470
21.26414	0.05701	-0.01082	0.00309	0.02621	-0.00539	0.00647

102.180884	0.222610	0.091833	0.203542	0.080711	0.105341	0.038390
-2.023654	0.016070	0.006793	0.015894	0.001920	0.010614	-0.002804
-182.363368	1.448165	0.612170	1.432289	0.173001	0.956522	-0.252705
0.983816	-0.007813	-0.003303	-0.007727	-0.000933	-0.005160	0.001363

Lampiran 4

Tingkat Bunga SBI 1 Bulanan Menggunakan Rata-Rata *Aritmatik*

Bulan	SBI	SBI/Mth	Decimal
Jan-07	9.50	0.7917	0.0079
Feb-07	9.25	0.7708	0.0077
Mar-07	9.00	0.7500	0.0075
Apr-07	9.00	0.7500	0.0075
May-07	8.75	0.7292	0.0073
Jun-07	8.50	0.7083	0.0071
Jul-07	8.25	0.6875	0.0069
Aug-07	8.25	0.6875	0.0069
Sep-07	8.25	0.6875	0.0069
Oct-07	8.25	0.6875	0.0069
Nov-07	8.25	0.6875	0.0069
Dec-07	8.00	0.6667	0.0067
Jan-08	8.00	0.6667	0.0067
Feb-08	7.93	0.6608	0.0066
Mar-08	7.96	0.6633	0.0066
Apr-08	7.99	0.6658	0.0067
May-08	8.31	0.6925	0.0069
Jun-08	8.73	0.7275	0.0073
Jul-08	9.23	0.7692	0.0077
Aug-08	9.28	0.7733	0.0077
Sep-08	9.71	0.8092	0.0081
Oct-08	10.98	0.9150	0.0092
Nov-08	11.24	0.9367	0.0094
Dec-08	10.85	0.9042	0.0090
			0.0074

Lampiran 5

Metode Sharpe, Metode Treynor, dan Metode Jensen

	EMITEN							
	AALI	ANTM	BNBR	BTEL	BUMI	CTRA	INCO	INTP
Sharpe	0.004278	0.207470	-0.067328	-0.175736	0.212898	-0.281316	0.073976	0.207919
Treynor	0.131358	-0.565444	0.811759	0.162566	-1.029624	0.201641	0.263696	-0.689632
Jensen	0.021471	6.209327	-0.013942	-0.030408	1.102059	-0.045749	0.032116	0.587259

Lampiran 5

KLBF	PTBA	TLKM	UNTR	UNVR	IHSG
0.208103	0.256091	-0.117788	0.015186	0.324699	-0.051213
-0.560315	0.153718	0.150012	0.142110	0.466534	0.110130
20.280326	0.064821	-0.007514	0.010818	0.027140	-0.000235