

**ANALISIS KINERJA SAHAM KATEGORI JAKARTA ISLAMIC INDEX
DENGAN PENDEKATAN TINGKAT PENGEMBALIAN DAN
RISIKO PERIODE DESEMBER 2009 – NOVEMBER 2012**

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mengikuti Ujian Oral
Comprehensive Strata 1 Pada Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial
Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau

OLEH

RAHMAH DANIATI

NIM : 10971007184



**PROGRAM S1
JURUSAN MANAJEMEN**

**FAKULTAS EKONOMI DAN ILMU SOSIAL
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SULTAN SYARIF KASIM RIAU
PEKANBARU
2013**

**ANALISIS KINERJA SAHAM KATEGORI JAKARTA ISLAMIC INDEX
DENGAN PENDEKATAN TINGKAT PENGEMBALIAN DAN RISIKO
PERIODE DESEMBER 2009 – NOVEMBER 2012**

SKRIPSI

OLEH

RAHMAH DANIATI

NIM : 10971007184



**PROGRAM S1
JURUSAN MANAJEMEN**

**FAKULTAS EKONOMI DAN ILMU SOSIAL
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SULTAN SYARIF KASIM RIAU
PEKANBARU
2013**

ABSTRAK

ANALISIS KINERJA SAHAM KATEGORI JAKARTA ISLAMIC INDEX DENGAN PENDEKATAN TINGKAT PENGEMBALIAN DAN RISIKO PERIODE DESEMBER 2009 – NOVEMBER 2012

Oleh : Rahmah Daniati

Penelitian ini dilakukan di Jakarta Islamic Index yang ada pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Jakarta Islamic Index menjadi tolak ukur kinerja (benchmark) dalam memilih portofolio saham yang halal. Untuk mengurangi risiko investor dapat melakukan diversifikasi dengan membentuk portofolio sehingga diperoleh tingkat pengembalian yang stabil pada berbagai keadaan ekonomi. Penelitian ini bertujuan menganalisis perkembangan saham-saham syariah melalui kinerjanya, sehingga dapat memberikan gambaran pola risiko dan tingkat pengembalian pada saham-saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index periode Desember 2009-November 2012. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, dengan menggunakan metode deskriptif. Populasi yang digunakan yaitu saham-saham yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index periode Desember 2009-November 2012. Kemudian dilakukan penarikan sampel dengan metode purposive sampling dari populasi sehingga diperoleh sampel sebanyak 14 perusahaan. Pengumpulan data menggunakan dokumentasi data sekunder yang diterbitkan Indonesian Stock Exchange (IDX). Variabel yang digunakan adalah kinerja saham. Risiko dihitung dengan beta, tingkat pengembalian dihitung dengan expected return. Untuk mengukur kinerja saham digunakan metode Treynor yang didasarkan pada pendekatan excess return dan excess return to beta ratio yang dihitung menggunakan program Microsoft Office Excel 2007. Berdasarkan perhitungan excess return, dapat diketahui ada 9 saham yang menguntungkan dan memberikan tingkat pengembalian diatas tingkat pengembalian yang disyaratkan (RRR), saham-saham tersebut adalah Unilever Indonesia, Astra Internasional, Lippo Karawaci, Vale Indonesia, Timah, Kalbe Farma, Aneka Tambang, United Tractors, Tambang Batu Bara Bukit Asam. Berdasarkan perhitungan excess return to beta ratio, dapat diketahui ada 9 saham yang layak untuk dibeli. Saham-saham tersebut diurutkan berdasarkan kinerjanya adalah Unilever Indonesia, Astra Internasional, Kalbe Farma, Lippo Karawaci, Vale Indonesia, United Tractors, Timah, Tambang Batu Bara Bukit Asam, Aneka Tambang.

Kata Kunci : Kinerja Saham III, Tingkat Pengembalian, Risiko

KATA PENGANTAR



Puji serta syukur terucap kepada Allah SWT, pemilik jiwa raga dan pemberi akal bagi seluruh manusia, pencipta manusia sebagai mahluk yang paling sempurna di muka bumi ini Allah SWT. Tuhan yang Maha kaya lagi Maha Bijaksana yang telah memberikan kenikmatan kepada kita baik secara jasmani maupun rohani. Berkat rahmat dan petunjuk-Nya penulis dapat menyelesaikan kuliah yang diakhiri dengan penulisan skripsi ini dengan baik. Sholawat bertangkai salam kita curahkan selalu kepada baginda Nabi besar Muhammad SAW. Yang telah membawa kita dari alam kebodohan hingga kealam yang penuh dengan ilmu pengetahuan, teriring pula kepada para keluarga dan para sahabat. Amin Ya Rabbal Alamin.

Dalam penulisan skripsi ini, tentunya banyak pihak yang telah memberikan bantuan baik moril maupun materil. Oleh karena itu dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih yang tiada hingganya kepada :

1. Ayahanda Rasmiadi dan Ibunda Supriati tercinta yang senantiasa terus memberikan motivasi, do'a, kasih sayang, keikhlasan dan kesabaran serta pengorbanan dan perhatian yang tak henti-hentinya mengalir untuk penulis. Atas kemudahan yang penulis dapatkan khususnya materi yang

tidak sedikit Ayah dan Ibu keluarkan, tanpa Ayah dan Ibu penulis bukan apa-apa. Semua yang Ayah dan Ibu berikan tidak akan mungkin bisa ananda balas, dan akan selalu ananda kenang sepanjang masa. Hanya Allah yang mampu membalas segala pemberian mereka.

2. Bapak Prof. Dr. H. M. Nazir, selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau yang telah memberikan kesempatan kepada penulis sehingga terselesainya skripsi ini.
3. Bapak Dr. Mahendra Romus, Sp. M.Ec, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau yang memberikan izin dalam melaksanakan penelitian.
4. Bapak Mulia Sosiady, SE, MM.Ak, selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau dan juga memberikan izin dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Ibu Umi Rachmah Damayanti SE,MM, selaku dosen pembimbing skripsi dan Ibu Ratna Nurani SE,MM, selaku dosen konsultasi proposal yang dengan penuh kesabaran dan keikhlasan membimbing serta memberikan pengarahan, sehingga skripsi ini dapat tersusun.
6. Para Dosen dan Staf Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau, yang memberikan semangat untuk meraih cita-cita dan masa depan yang cerah.
7. Terima kasih yang tak terhingga untuk saudara-saudara penulis, saudara kembar penulis Rahmah Ariasti, Ila, Dila, dan Afud serta kepada Kakek

Nali Wahyudi, Nenek Tariatun dan Kakek (alm) H.Ribut dan Nenek Hj.Tugiem, bulek Lia dan Lek Ahmad, yang telah memberikan dukungan kepada penulis baik moril, doa dan motivasi.

8. Terima kasih kepada sahabat-sahabat terbaik penulis, Ayu, Riza, Ega, Titin, Rizkon, Yopi, Tondi, Nurul, Heri, dan, Ardi yang selalu memberikan semangat yang luar biasa. Teman-teman seperjuangan Mahasiswa/i Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial angkatan 2009 yang selalu memberikan dukungan dalam penyelesaian skripsi ini.
9. Dan semua pihak yang telah memberikan sumbangan motivasi, tenaga, maupun pikiran yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Penulis panjatkan doa semoga Allah SWT senantiasa memberikan Rahmat dan Hidayah-Nya kepada beliau-beliau semua. Akhirnya penulis menyadari bahwa karya ini masih jauh dari sempurna, untuk itu penulis harapkan adanya saran dan kritik sebagai masukan untuk kesempurnaan karya ini. Penulis berharap semoga skripsi ini mempunyai arti dan bermanfaat bagi penulis khususnya dan bagi pembaca pada umumnya. Amin Ya Robbal'Alamin.

Wassalamu 'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Pekanbaru, 10 Januari 2013

Penulis

Rahmah Daniati

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	v
DAFTAR TABEL	viii
DAFTAR GAMBAR	ix
DAFTAR LAMPIRAN	x
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah	5
1.3. Tujuan dan Manfaat Penulisan	5
1.3.1 Tujuan Penelitian	5
1.3.2 Manfaat Penelitian	6
1.4. Batasan Penelitian	6
1.5. Sistematika Penulisan.....	7
BAB II TELAAH PUSTAKA	
2.1. Investasi.....	9
2.1.1 Pengertian Investasi dan Jenis Investasi	9
2.1.2 Tujuan Investasi dan Proses Investasi.....	9
2.1.3 Investasi Berdasarkan Prinsip Syariah	12
2.2 Pasar Modal	14
2.2.1 Pengertian Pasar Modal.....	14
2.2.2 Pengertian Pasar Modal Syariah	14
2.2.3 Jakarta Islamic Index	16
2.3 Tingkat Pengembalian dan Risiko	19
2.3.1 Tingkat Pengembalian	19
2.3.2 Risiko	21
2.3.3 Garis Pasar Surat Berharga	26

2.4 Model Index Tunggal	27
2.5 Kinerja Saham	30
2.5.1 <i>Excess Return</i>	30
2.5.2 <i>Excess Return to Beta Ratio</i>	31
2.5.3 <i>Risk Free Rate</i>	32
2.6 Portofolio	33
2.6.1 Pengertian Portofolio	33
2.6.2 Tingkat Pengembalian Portofolio	34
2.6.3 Resiko Portofolio	34
2.6.4 Portofolio Yang Efisien	35
2.7. Rujukan Penelitian	37
2.8 Kerangka Pemikiran	42
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1. Lokasi Penelitian	44
3.2. Jenis dan Sumber Data	44
3.3. Populasi dan Sampel	44
3.4. Teknik Pengumpulan Data	45
3.5. Analisis Data	46
BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN	
4.1 PT. Astra Agro Lestari Tbk	55
4.2 PT. Aneka Tambang Tbk	55
4.3 PT. Astra International Tbk	56
4.4 PT. Vale Indonesia Tbk	56
4.5 PT. Indocement Tunggal Prakasa Tbk	57
4.6 PT. Kalbe Farma Tbk	57
4.7 PT. Lippo Karawaci Tbk	58
4.8 PT. PP London Sumatra Indonesia	58
4.9 PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	59
4.10 PT. Semen Gresik Tbk	69

4.11 PT. Timah Tbk	59
4.12 PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk	60
4.13 PT. United Tractors Tbk	61
4.14 PT. Unilever Indonesia Tbk	61
BAB V HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
5.1 Analisis Parameter Pasar	62
5.2 Analisis Parameter Saham	66
5.3 Penentuan Kinerja Saham dengan <i>Excess Return</i>	68
5.4 Penentuan Kinerja Saham dengan <i>Excess Return to Beta Ratio</i>	71
BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN	
6.1. Kesimpulan	74
6.2. Saran	75
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	
BIOGRAFI	

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang dapat diperjualbelikan baik dalam bentuk hutang, maupun modal sendiri baik yang diterbitkan pemerintah maupun perusahaan swasta. Pasar modal merupakan salah satu sarana yang efektif dalam menggerakkan dana dari masyarakat untuk selanjutnya disalurkan pada kegiatan-kegiatan yang produktif.

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, pertama 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 instrumen keuangan seperti saham, obligasi, waran, *right*, reksadana, dan berbagai instrumen derivatif seperti *option*, *futures*, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrument.

Hampir seluruh negara di dunia, baik itu negara maju maupun negara berkembang, telah memanfaatkan pasar modal sebagai sarana alternatif bagi investasi dan penghimpunan dana. Untuk itu, berbagai negara berupaya

mengembangkan pasar modalnya agar investor tertarik untuk melakukan investasi dan perusahaan bisa dengan mudah melakukan emisi. Dalam rangka pengembangan tersebut, penyediaan instrumen investasi berbasis syariah yang umumnya dikonotasikan sebagai pasar modal syariah, dapat disebut sebagai salah satu bagian penting dari upaya tersebut. Ketersediaan pasar modal syariah tersebut diakui atau tidak belakangan semakin mengukuhkan posisi pasar modal sebagai saraf finansial perekonomian modern.

Secara umum, pasar modal syariah dapat dipahami sebagai sebuah tempat dimana modal atau efek-efek yang sesuai syariah diperdagangkan, termasuk di dalamnya saham sebagai salah satu instrumen investasi. Perkembangan pasar modal syariah saat ini memiliki pengaruh yang cukup besar terhadap pertumbuhan sistem ekonomi berbasis Islam di Indonesia, dimana sistem ini menerapkan tatanan perekonomian yang tidak bertentangan dengan hukum-hukum Islam, hal ini menjadi angin segar ataupun kabar gembira bagi penduduk muslim Indonesia yang ingin berinvestasi tanpa harus diliputi rasa takut atas kehalalan proses investasi karena semua aktivitas tersebut telah disesuaikan dengan aturan-aturan agama yang bersifat *syar'i* dan tetap berada pada koridor ajaran agama Islam.

Dalam ajaran Islam, aturan pasar modal harus dibuat sedemikian rupa untuk menjadikan tindakan spekulasi sebagai sebuah bisnis yang tidak menarik. Untuk itu, prosedur pembelian atau penjualan saham secara langsung tidak diperkenankan. Mengingat firman Allah dalam (QS. al-Baqarah : 275) “Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba”, maka pada tanggal 3 Juli 2000 PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) mengeluarkan indeks islam yaitu *Jakarta Islamic*

Indeks, yang merupakan hasil kerja sama dengan PT Danareksa Investment Management. Yang setiap periodenya, saham yang masuk *Jakarta Islamic Index* berjumlah 30 (tiga puluh) saham yang memenuhi kriteria syariah. Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia.

Belakangan ini saham-saham syariah menjadi pilihan investasi yang banyak dilirik para investor. Itu terlihat dari perkembangan indeks JII yang selama periode 30 Desember 2011 hingga 13 Juli 2012 (*year-to-date*), kinerja 30 saham halal yang diwakili oleh JII sudah tumbuh 3,90 %. Pencapaian ini di bawah *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang sebesar 5,17 %. Namun kinerja JII masih lebih baik daripada *return* indeks LQ45 sebesar 2,03 % di periode yang sama.

(<http://aceh.tribunnews.com/m/index.php/2012/07/16/belanja-saham-halal-di-bulan-puasa>)

Tingginya presentase pertumbuhan tersebut dapat kita pahami mengingat proses *screening* saham syariah di JII selain dilakukan terhadap aktivitas bisnis perusahaan, juga diberlakukan terhadap rasio keuangan dengan kriteria yang cukup ketat. Adanya proses semacam ini wajar jika kemudian menumbuhkan keyakinan di kalangan investor bahwa saham-saham syariah yang lulus *screening* akan dapat memberikan imbal hasil atau *return* yang lebih tinggi dibandingkan saham non syariah.

Tujuan investor berinvestasi adalah untuk memaksimalkan *return*. Tanpa melupakan risiko investasi yang harus dihadapinya. Dalam investasi saham, besarnya *return* yang diperoleh juga akan sangat tergantung pada kesediaan investor menanggung risiko dari sifat saham yang *high risk-high return*. Untuk itu, semakin besar risiko yang diambil, semakin besar juga harapan *return* yang akan diterima. Sebaliknya, semakin kecil risiko yang bersedia ditanggung investor, maka kemungkinan *return* yang akan diterima juga akan semakin kecil. Jadi, selain keterampilan analisis, besarnya *return* juga ditentukan oleh kombinasi *brave* dan *brain* investor dalam menanggung dan mengelola risiko. Karena itu, dari sebuah *return* investasi yang sama, investor harus memilih risiko paling minimal. Salah satu cara yang bisa dilakukan adalah dengan mendiversifikasi investasi.

Sebelum melakukan investasi sebaiknya investor mengetahui bagaimana kinerja dari saham yang akan diinvestasikan. Untuk mengetahui kinerja saham tersebut ada banyak pendekatan yang dapat dilakukan oleh investor salah satunya adalah dengan pendekatan tingkat pengembalian dan risiko. Dengan pendekatan ini investor akan mendapatkan gambaran mengenai pola tingkat pengembalian dan risiko dari saham yang akan diinvestasikannya. Masalahnya adalah tanpa mengetahui ukuran risiko tersebut, sulit bagi investor untuk menentukan tingkat keuntungan yang seharusnya ada pada suatu investasi atau portofolio. Dalam kondisi tidak pasti, yang dapat dilakukan investor dalam mengambil keputusan investasi adalah memperkirakan seberapa besar hasil atau pendapatan yang

diharapkan (*expected return*) dan memperkirakan seberapa besar penyimpangan hasil sesungguhnya terhadap hasil yang diharapkan atau risiko.

Berdasarkan uraian latar belakang permasalahan diatas maka dalam hal ini peneliti ingin melakukan analisis mengenai perkembangan saham-saham syariah yang dapat memberikan gambaran mengenai pola risiko dan tingkat pengembalian pada saham Jakarta Islamic Index (JII) yang terdapat di Bursa Efek Indonesia sehingga peneliti mengambil judul : **“ANALISIS KINERJA SAHAM KATEGORI JAKARTA ISLAMIC INDEX DENGAN PENDEKATAN TINGKAT PENGEMBALIAN DAN RISIKO PERIODE DESEMBER 2009-NOVEMBER 2012”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dapat dirumuskan masalah penelitian yaitu “Bagaimana kinerja saham kategori Jakarta Islam Index (JII) di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan pendekatan tingkat pengembalian dan risiko periode Desember 2009-November 2012”?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui kinerja saham kategori Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan pendekatan tingkat pengembalian dan risiko periode Desember 2009-November 2012.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah :

- a) Bagi penulis, dengan melakukan penelitian ini penulis memperoleh pengalaman dan ilmu pengetahuan baru mengenai kinerja saham kategori *Jakarta Islam Index* (JII) di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan pendekatan tingkat pengembalian dan risiko periode Desember 2009-November 2012.
- b) Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai masukan dan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal dan sebagai informasi mengenai tingkat pengembalian dan risiko saham syariah sehingga dapat menjadi tolak ukur untuk membentuk portofolio.
- c) Bagi peneliti selanjutnya, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai kajian, pertimbangan dan pengembangan kearah yang lebih baik bagi penelitian selanjutnya.

1.4 Batasan Penelitian

Agar penelitian ini lebih terfokus, maka batasan-batasan masalah penelitian ini adalah hanya pada saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia. Periode data yang diambil dalam penelitian ini adalah Desember 2009 hingga November 2012. Subjek penelitian ini adalah saham-saham katagori *Jakarta Islamic Index* yang tercatat selama periode Desember 2009-November 2012. Objek penelitian ini adalah kinerja saham.

Risiko diukur dengan menggunakan koefisien beta dan pengembalian diukur dari *expected return*.

1.5 Sistematika Penulisan

Dalam penulisan skripsi ini penulis menuangkan IV bab dengan sistematika sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Tujuan dari bab ini adalah untuk menggambarkan secara singkat isi dari penelitian yang terdiri dari latar belakang masalah, rumusan masalah penelitian, tujuan dan manfaat penelitian, batasan penelitian dan kemudian diakhiri dengan sistematika penulisan.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Bab ini merupakan bab yang memaparkan teori-teori yang berkaitan dengan masalah penilaian kinerja saham yang meliputi investasi, pasar modal, pasar modal syariah, kinerja saham, tingkat pengembalian dan risiko saham serta portofolio.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini merupakan bab yang menjelaskan tata cara penulisan yaitu meliputi lokasi penelitian, jenis dan sumber data, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, dan analisis data.

BAB IV : GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

Bab ini merupakan bab yang berisi data lapangan yang mencakup profil perusahaan yang masuk kedalam Jakarta Islamic Index (JII).

BAB V : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini merupakan bab yang berisi pembahasan masalah dan paparan hasil penelitian.

BAB VI : PENUTUP

Bab ini merupakan bab terakhir dari skripsi ini dimana penulis akan menyajikan secara singkat apa yang telah diperoleh dari pembahasan, yang terdiri dari kesimpulan, keterbatasan peneliti serta saran untuk manajemen perusahaan, untuk investor dan saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Investasi

2.1.1 Pengertian dan Jenis Investasi

Investasi diartikan sebagai suatu komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. **(Tandelilin,2010:2)**

Pada umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada *financial asset* dan investasi pada *real asset*. Investasi pada *financial asset* dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), dan lainnya. Investasi juga dapat dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, waran, opsi, dan yang lainnya. Sedangkan investasi pada *real asset* dapat dilakukan dengan pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, perkebunan, dan yang lainnya. **(Huda dan Mustafa,2007:8)**

2.1.2 Tujuan Investasi dan Proses Investasi

Ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain adalah : **(Tandelilin,2010:10)**

- a) Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa yang akan datang.

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

b) Mengurangi tekanan inflasi

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

c) Dorongan untuk menghemat pajak

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

Tahap-tahap keputusan investasi untuk tercapainya keputusan investasi yang terbaik meliputi lima tahap keputusan, yaitu: **(Halim,2005:4)**

1) Menentukan tujuan investasi

Ada tiga hal yang perlu dipertimbangkan dalam tahap ini, yaitu: (a) tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*), (b) tingkat risiko (*rate of risk*), dan (c) ketersediaan jumlah dana yang akan diinvestasikan.

2) Melakukan Analisis

Dalam tahap ini investor melakukan analisis terhadap suatu efek secara individual atau bersama-sama. Salah satu tujuan penilaian ini adalah untuk mengidentifikasi efek salah harga (*mispriced*) apakah terlalu tinggi atau terlalu rendah. Dua pendekatan yang digunakan untuk menganalisis, yaitu:

a) Pendekatan Fundamental

Pendekatan ini didasarkan pada informasi-informasi yang diterbitkan oleh emiten maupun oleh administrator bursa efek. Analisis ini dimulai dari siklus

perusahaan secara umum, selanjutnya ke sektor industrinya, dan akhirnya dilakukan evaluasi terhadap kinerjanya dan saham yang diterbitkan.

b) Pendekatan Teknikal

Pendekatan ini didasarkan pada data (perubahan) harga saham di masa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga saham di masa mendatang. Dengan analisis ini para analisis memperkirakan pergeseran penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) dalam jangka pendek, serta mereka berusaha untuk cenderung mengabaikan risiko dan pertumbuhan laba dalam menentukan barometer dari penawaran dan permintaan.

3) Membentuk Portofolio

Dari hasil evaluasi terhadap masing-masing sekuritas, dipilih aset-aset yang akan dimasukkan dalam portofolio dan ditentukan proporsi dana yang diinvestasikan pada masing-masing sekuritas tersebut.

4) Mengevaluasi Kinerja Portofolio

Evaluasi atas kinerja portofolio yang telah terbentuk baik terhadap tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) maupun terhadap risiko yang ditanggung, dapat diukur dengan menggunakan cara, yaitu:

- a) Pengukuran (*measuremet*), adalah penilaian kinerja portofolio atas dasar aset yang telah ditanamkan dalam portofolio tersebut. Contoh: tingkat pengembalian.
- b) Perbandingan (*comparison*), yaitu penilaian berdasarkan pada perbandingan dua set portofolio dengan tingkat risiko yang sama.

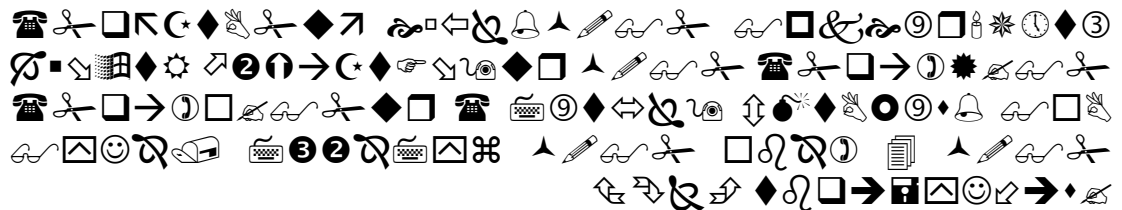
5) Merevisi Kinerja Portofolio

Revisi atas portofolio berarti merubah portofolio dengan cara menambah atau mengurangi saham dalam portofolio yang dianggap tidak sesuai dengan tujuan investasi. Revisi portofolio dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu:

- a) Secara total, yaitu dilakukan likuidasi atas portofolio yang ada, kemudian dibentuk portofolio yang baru.
- b) Dilakukan secara terbatas, yaitu dilakukan perubahan atas proporsi atau komposisi dana yang dialokasikan dalam masing-masing sekuritas yang membentuk portofolio tersebut.

2.1.3 Investasi Berdasarkan Prinsip Syariah

Allah mewajibkan kepada seluruh hamba-Nya untuk berinvestasi sebagai jaminan dihari esok. Hal tersebut dijelaskan dalam Al-Qrur'an pada surat Al-Hasyar ayat 18 yang berbunyi :



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”.*

Prinsip-prinsip investasi syariah antara lain sebagai berikut :

(Manan,2009:201-202)

1. Prinsip Halal

Umat islam diharapkan agar dalam mencari rezeki (berinvestasi) menjauhkan diri dari hal-hal yang haram. Melaksanakan hal yang halal, baik dalam cara memperoleh, dalam mengkonsumsi dan dalam memanfaatkannya.

2. Prinsip Masalah

Masalah dalam konteks, investasi yang dilakukan oleh seseorang hendaknya harus dapat manfaat bagi pihak-pihak yg melakukan transaksi dan juga harus dirasakan oleh masyarakat pada umumnya. Investasi yang dilakukan dampak memberikan dampak sosial dan lingkungan yang positif bagi kehidupan masyarakat, baik untuk generasi saat ini maupun generasi dimasa yang akan datang.

3. Prinsip Terhindar dari Investasi Terlarang

Investasi yang dilarang oleh syariat islam dapat dikelompokkan dalam kepada dua bagian, yaitu investasi yang *syubhat* dan investasi yang haram. Investasi yang *syubhat* adalah perilaku (jasa) atau barang (efek, uang, komoditas, dan barang) yang masih diragukan kehalalan atau keharamannya. Sedangkan investasi yang haram adalah investasi yang dilarang oleh agama berdasarkan Al-Qur'an, Al-Hadits dan pendapat para pakar islam, yaitu dilarang karena zatnya atau selain zatnya.

2.2 Pasar Modal

2.2.1 Pengertian Pasar Modal

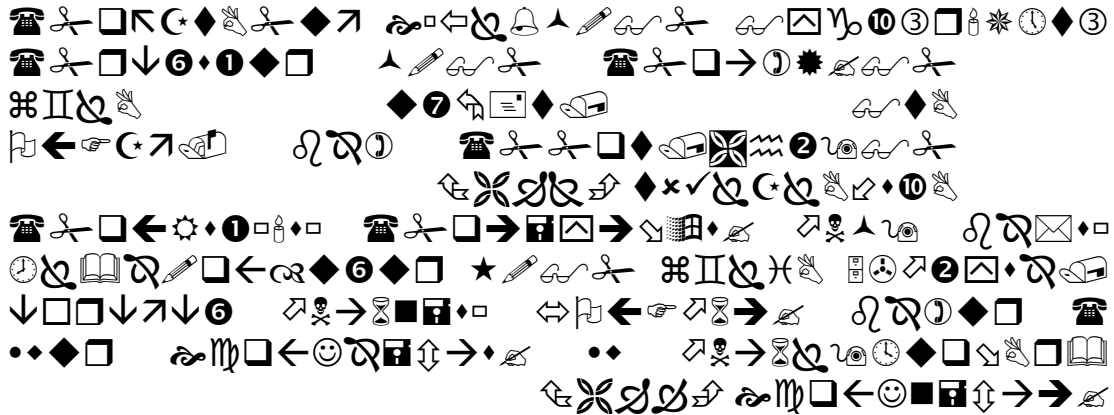
Pasar modal diartikan sebagai pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. (Tandelilin, 2010:26)

Berdasarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, pasar modal adalah kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Efek adalah surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan, misalnya: surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, bukti *right (right issue)*, kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap turunan (*derivative*) dari efek, seperti *option*, waran, dan bukti *right*. (Rivai,2007:92)

2.2.2 Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti : riba, perjudian, spekulasi, dan lain-lain.

Bursa efek sebagai salah satu komponen dalam pasar modal dimata hukum islam memiliki legalitas yuridis. Dewan fatwa MUI merujuk pada sejumlah ayat untuk dijadikan dasar bursa efek ini, antara lain pada surat al-Baqarah 278-279 :



Artinya :*“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang yang beriman. Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), Maka ketahuilah, bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba), Maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak menganiaya dan tidak (pula) dianiaya”.*

Dalam ayat tersebut menjelaskan bahwa dalam melakukan perdagangan di bursa efek tidak melakukan kegiatan yang berbentuk riba, karena riba sangat dilarang oleh Allah SWT dan Rosul-Nya.

Fatwa Dewan Syari'ah Nasional NO: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal menjelaskan kriteria emiten dan perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah adalah :

1. Jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan perusahaan Emiten atau Perusahaan Publik yang menerbitkan Efek Syariah tidak boleh bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah.
2. Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 angka 1 di atas, antara lain:

- a. perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang;
 - b. lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional;
 - c. produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman yang haram; dan
 - d. produsen, distributor, dan/atau penyedia barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
 - e. melakukan investasi pada Emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya;
3. Emiten atau Perusahaan Publik yang bermaksud menerbitkan Efek Syariah wajib untuk menandatangani dan memenuhi ketentuan akad yang sesuai dengan syariah atas Efek Syariah yang dikeluarkan.
 4. Emiten atau Perusahaan Publik yang menerbitkan Efek Syariah wajib menjamin bahwa kegiatan usahanya memenuhi Prinsip-prinsip Syariah dan memiliki *Shariah Compliance Officer*.
 5. Dalam hal Emiten atau Perusahaan Publik yang menerbitkan Efek Syariah sewaktu-waktu tidak memenuhi persyaratan tersebut di atas, maka Efek yang diterbitkan dengan sendirinya sudah bukan sebagai Efek Syariah.

2.2.3 Jakarta Islamic Index (JII)

Jakarta Islamic Index atau biasa disebut JII adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Pembentukan JII tidak lepas dari kerja sama antara Pasar Modal Indonesia (dalam hal ini PT Bursa Efek Jakarta) dengan PT Danareksa Investment Management (PT DIM). JII telah dikembangkan sejak tanggal 3 Juli 2000. Setiap periodenya, saham yang masuk JII berjumlah 30 (tiga puluh) saham yang memenuhi kriteria syariah. JII menggunakan hari dasar tanggal 1 Januari 1995 dengan nilai dasar 100.

Pada awal peluncurannya, pemilihan saham yang masuk dalam kriteria syariah melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah PT Danareksa Investment Management. Akan tetapi seiring perkembangan pasar, tugas pemilihan saham-saham tersebut dilakukan oleh Bapepam - LK, bekerja sama dengan Dewan Syariah Nasional. Hal ini tertuang dalam Peraturan Bapepam - LK Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah. JII menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi. Selain itu, JII menjadi tolak ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal.

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

1. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.

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

Sedangkan kriteria saham yang masuk dalam katagori syariah adalah:

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

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

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

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha utama emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia. (www.idx.co.id)

2.3 Tingkat Pengembalian dan Risiko Saham

2.3.1 Tingkat Pengembalian

Tujuan investor berinvestasi adalah memaksimalkan return, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. (**Tandelilin,2010:102**)

Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Sedangkan

capital gain (loss) merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. (Tandelilin,2010:102)

Return dapat dibedakan menjadi dua, yaitu : (Jogiyanto, 2012:205)

1) *Return Realisasi (realized return)*

Merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* dihitung berdasarkan data historis, *return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*ekspekted return*) dan risiko dimasa mendatang.

Adapun rumus *return* realisasi adalah : (Jogiyanto, 2012:207)

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_i = *Return* saham

P_t = Harga saham pada saat t

P_{t-1} = Harga saham pada saat t-1

D_t = Dividen kas pada akhir periode

2) *Return Ekspektasi (Expected Return)*

Merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa mendatang. Perhitungan *return* ekspektasi dapat dilakukan dengan dua analisis yaitu:

a. Pendekatan Peramalan

Perhitungan pendekatan ini menggunakan pemisahan untuk masa depan, yaitu kondisi yang diduga dan probabilitas yang diperkirakan terjadi sebagai berikut : **(Jogiyanto, 2012:223)**

$$E(R_i) = \sum_{j=1}^n (R_{ij} \cdot P_j)$$

Keterangan:

$E(R_i)$: *Expected return* suatu aktiva atau sekuritas ke i

R_{ij} : Hasil masa depan ke j untuk sekuritas i

P_j : Probabilitas hasil masa depan ke j

b. Pendekatan Historis

Yaitu *return actual* yang telah terjadi dimasa lalu yang merupakan rata-rata *return* yang telah terjadi dengan rumus sebagai berikut :

$$E(R_i) = \frac{\sum (R_i)}{n}$$

Keterangan :

R_i = Return sekuritas i

n = Total periode

2.3.2 Risiko Saham

Risiko diartikan sebagai penyimpangan atau perbedaan antara *return* aktual (*return* yang diperoleh) dengan *expected return* (*return* yang diharapkan). Semakin

besar perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut sehingga harus selalu dipertimbangkan dalam proses investasi. (Tandelilin,2010:102)

Apabila dikaitkan dengan preferensi investor terhadap risiko, maka risiko dibedakan menjadi tiga, yaitu : (Halim,2005:42)

- 1) Investor yang menyukai risiko atau pencari risiko (*risk seeker*)
- 2) Investor yang netral terhadap risiko (*risk natural*)
- 3) Investor yang tidak menyukai risiko atau menghindari risiko (*risk averter*)

Perhitungan risiko dapat dilakukan dengan dua analisis yaitu: (Jogiyanto,2012:227)

- a. Risiko Berdasarkan Probabilitas

$$\sigma_j^2 = \sum_{i=1}^N P_j R_j - E(R_j)^2$$

Keterangan :

P_j = Probabilitas setiap kondisi

R_j = Tingkat keuntungan saham ke j

$E(R_j)$ = Tingkat keuntungan yang diharapkan dari saham j

Kemudian standar deviasi yang merupakan akar dari varian dapat dicari dengan mudah dirumuskan sebagai berikut : (Jogiyanto,2012:228)

$$\sigma_j = \sqrt{\sum_{j=1}^N P_j R_j - E(R_j)^2}$$

b. Risiko Berdasarkan Data Historis

Risiko yang diukur dengan deviasi standar yang menggunakan data historis dapat dinyatakan sebagai berikut : **(Jogiyanto,2012:229)**

$$\sigma_j = \frac{\sqrt{\sum (R_j - R_j)^2}}{n - 1}$$

Keterangan :

R_j = Tingkat keuntungan saham ke j

R_j = Tingkat keuntungan yang diharapkan dari saham j

n = Total periode

1. Kovarians

Kovarians adalah suatu ukuran absolut yang menunjukkan sejauh mana return dari dua sekuritas dalam portofolio cenderung untuk bergerak bersamaan. Kovarians bisa berbentuk angka positif, negatif ataupun nol. Kovarians positif berarti kecenderungan dua sekuritas bergerak dalam arah yang sama. Kovarians negatif berarti return dua sekuritas cenderung untuk bergerak menuju arah yang berkebalikan. Sedangkan kovarians nol mengindikasikan bahwa pergerakan dua buah sekuritas bersifat independen satu dengan lainnya. **(Tandelilin,2010:116)**

Untuk menghitung kovarian dapat digunakan rumus sebagai berikut : **(Halim:2005:47)**

$$r_{j,k} = \frac{\sum (R_{j,t} - R_j)(R_{k,t} - R_k)}{n - 1}$$

Keterangan :

$\sigma_{j,k}$ = kovarian saham j dan k

$\rho_{j,k}$ = koefisien korelasi antara tingkat pengembalian saham j dan k

σ_j = standar deviasi saham j

σ_k = standar deviasi saham k

2. Pengelompokkan Risiko

Dalam konteks portofolio, risiko dibedakan menjadi dua, yaitu :

(Halim,2005:43)

a) Risiko tidak Sistematis (σ_{ei}^2)

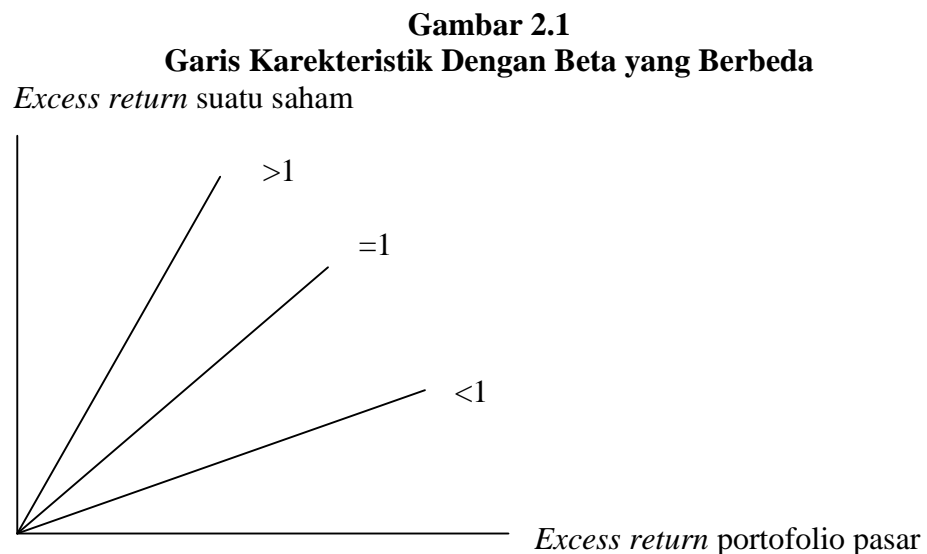
Merupakan risiko yang terkait dengan suatu saham tertentu yang umumnya dapat dihindari atau diperkecil melalui diversifikasi (*diverifiable*). Risiko yang termasuk dalam kelompok ini adalah risiko kegagalan karena kondisi intern perusahaan, risiko kredit atau *financial*, risiko manajemen atau *convertability risk*.

b) Risiko sistematis (σ_i)

Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Misalnya perubahan tingkat suku bunga, kurs valuta asing, kebijakan pemerintah dan sebagainya. Risiko ini bersifat umum dan

berlaku bagi semua saham dalam bursa saham yang bersangkutan. Risiko sistematis ini untuk portofolio saham sering dinotasikan dengan β (beta).

Ukuran risiko dalam skripsi ini adalah beta (β). Beta adalah koefisien yang mengukur sensitivitas saham terhadap perubahan pasar secara keseluruhan. Beta merupakan slope garis karakteristik dimana beta saham = 1 berarti saham secara proporsional bergerak ke arah yang sama dengan pasar. Saham dengan beta lebih dari 1 berarti saham sangat sensitif terhadap perubahan pasar. Dalam arti saham tersebut memiliki risiko yang lebih besar daripada pasar secara keseluruhan. Saham kategori ini disebut saham agresif. Sedangkan saham memiliki beta kurang dari satu berarti saham kurang sensitive dengan perubahan pasar. Saham jenis ini disebut saham defensive dan memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan pasar secara keseluruhan. (Husnan,2003:168)



Gambar 2.1 Gambar Karakteristik dengan Beta yang Berbeda

Sumber : Husnan (2003:167)

Beta sebesar 1 artinya setiap kenaikan/penurunan keuntungan pasar sebesar 1% akan mengakibatkan kenaikan/penurunan keuntungan saham sebesar 1%. Dengan demikian, semakin besar beta, semakin peka keuntungan saham terhadap perubahan keuntungan pasar, dan semakin berisiko pula saham tersebut. Saham dengan beta satu adalah saham yang memiliki risiko sama dengan rata-rata saham di pasar modal. **(Lukas,2008:46)**

Beta diukur dengan membagi kovarian saham dan pasar dengan varian saham atau dapat dirumuskan sebagai berikut : **(Jogiyanto,2010:383)**

$$\beta_i = \frac{\text{im}}{\text{m}^2}$$

Keterangan :

β_i = Beta saham i

im = Kovarians antara saham i dan pasar

m^2 = Varians dari tingkat pengembalian pasar

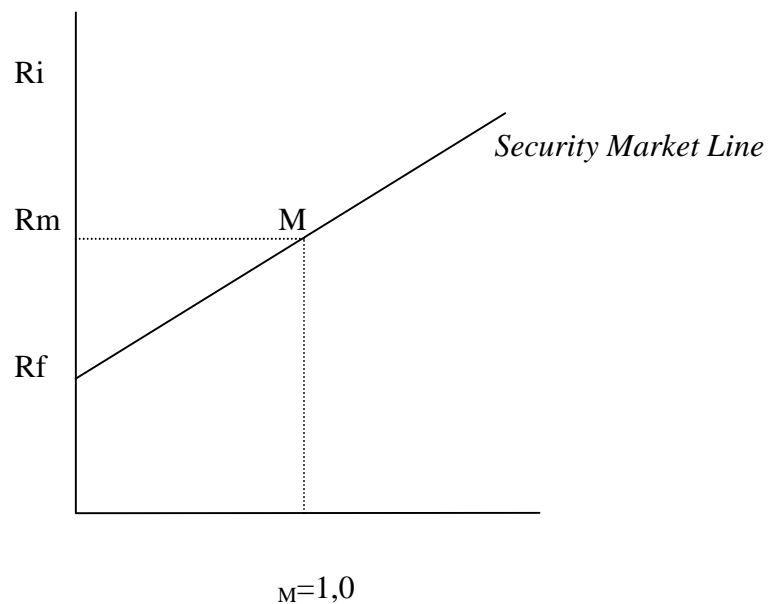
2.3.3 Garis Pasar Surat Berharga

Garis yang menunjukkan hubungan antara risiko (sekarang diukur dengan β) dengan tingkat keuntungan, disebut sebagai *Security Market Line* (garis pasar surat berharga). Dan garis ini ternyata merupakan garis yang linier. **(Husnan,2003:177)**

Sumbu tegak menunjukkan tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu investasi, dan sumbu datarnya adalah risiko (yang diukur dari beta). Karena *Treasury bills* dipandang sebagai investasi yang bebas risiko (R_f), maka resiko (beta) investasi tersebut adalah nol. Sedangkan investasi pada seluruh saham merupakan investasi pada portofolio pasar, karena itu beta-nya adalah 1,0. Garis yang menghubungkan antara kedua titik ini sebagai *security market line*. (Husnan,2003:169)

Dengan demikian, maka tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu saham (R_i) sama dengan tingkat bunga bebas risiko (R_f). Semakin besar risiko (yang ditunjukkan oleh β), semakin tinggi tingkat keuntungan yang diinginkan.

Gambar 2.2
Security Market Line



Gambar 2.2 *Security Market Line*
Sumber: Suad Husnan (2003:177)

2.4 Model Indeks Tunggal

Terdapat banyak model untuk pengambilan keputusan investasi sekuritas. Ketika memilih investasi sekuritas dalam bentuk saham, obligasi, Reksa dana, atau indeks pasar, investor selalu mempertimbangkan dua hal, yakni *risk* dan *return*. Untuk dapat menghitung *return*, investor harus mengetahui keberadaan *undervalued* atau *overvalued securities*, dan untuk tujuan itu banyak model yang digunakan. *Risk* dan *return analysis* dari Harry Markowitz (1952) yang kemudian dikembangkan oleh William Sharpe (1963), Jack Treynor (1966), Michael Jensen (1968), dan Treynor & Black (1973) merupakan suatu cara yang objektif untuk memprediksi harga atau *return* sekuritas karena didasarkan pada data riil masa sebelumnya yang kemudian dirata-ratakan dan diolah.

Model indeks tunggal merupakan metode pengukuran risiko sistematis (beta) dimana faktor berpengaruh pada harga saham diwakili oleh sebuah variabel, yaitu variabel *return* pasar. Metode indeks tunggal dikembangkan oleh William Sharpe pada tahun 1963. Model ini secara khusus dikembangkan guna menyederhanakan perhitungan dari variabel-variabel yang dibutuhkan dalam perhitungan simpangan rata-rata *return* pasar. Model penyederhanaan ini kembangkan Markowitz pada tahun 1956. Sharpe mengembangkan model pasar yang merupakan bentuk hubungan antara tingkat keuntungan aset individual dengan tingkat keuntungan rata-rata pasar (*market index*). Pada saat kondisi pasar sedang mengalami kenaikan, yang ditunjukkan dengan naiknya angka indeks pasar, maka sebagian besar aset individual di bursa juga cenderung mengalami kenaikan harga. Demikian pula sebaliknya, pada saat pasar mengalami penurunan, maka sebagian besar harga saham juga cenderung mengalami

penurunan. Di lihat dari kondisi tersebut, maka dapat dikatakan bahwa tingkat return akan berubah sesuai dengan perubahan kondisi pasar, yang di tunjukan dengan perubahan indeks pasar. **(Haming,2010:408-409)**

Model indeks pasar tunggal didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari sekuritas berfluktuasi searah dengan perubahan indeks harga pasar. Hal ini menandakan bahwa adanya korelasi yang positif antara *return* saham pada umumnya, termasuk reksadana dengan *return* indeks pasar. Korelasi yang positif tersebut dimungkinkan karena adanya reaksi umum terhadap perubahan-perubahan nilai pasar. Pada dasarnya, beta merupakan ukuran kepekaan *return* sekuritas terhadap *return* pasar. Semakin besar beta sekuritas, semakin besar tingkat kepekaan *return* sekuritas tersebut terhadap perubahan return pasar. Dengan demikian, asumsi yang dipakai dalam model indeks tunggal adalah bahwa sekuritas akan berkorelasi hanya jika sekuritas-sekuritas tersebut mempunyai respon yang sama terhadap *return* pasar. Oleh karena itu, sekuritas akan bergerak menuju ke arah yang sama hanya jika sekuritas-sekuritas tersebut mempunyai hubungan yang sama terhadap *return* pasarnya. **(Haming,2010:408-409)**

Suatu pernyataan formal mengenai hubungan itu adalah model indeks atau model faktor dari tingkat pengembalian efek. Hasilnya, dapat memberikan informasi yang diperlukan untuk menghitung *return*, *varians*, dan *covarians* setiap efek sehingga dapat digunakan untuk mengetahui karakteristik sensitivitas portofolio terhadap perubahan faktor atau indeks. **(Halim,2005:82)**

Perhitungan portofolio optimal akan sangat dimudahkan jika hanya didasarkan pada sebuah angka yang dapat menentukan apakah suatu sekuritas dapat dimasukkan ke dalam portofolio optimal tersebut. Angka tersebut adalah rasio antara *excess return* dengan beta (*excess return to beta*). *Excess return* dapat didefinisikan sebagai selisih *return* ekspektasi dengan *return* aktiva bebas risiko. *Excess return to beta* berarti mengukur kelebihan *return* relatif terhadap satu unit risiko yang tidak dapat dideversifikasikan yang diukur dengan Beta. Rasio ERB ini juga menunjukkan hubungan antara dua faktor penentu investasi, yaitu *return* dan risiko. (Jogiyanto,2012:361)

2.5 Kinerja Saham

Penentuan kinerja saham dalam skripsi ini menggunakan metode Treynor yaitu merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Jack L Treynor (1966). Pengukuran dengan metode Treynor didasarkan pada *Excess Return* dan *Excess Return to Beta Ratio*.

2.5.1 Excess Return

Excess return adalah tingkat imbal hasil yang melebihi tingkat imbal risiko. Jika *excess return* yang dihasilkan adalah positif berarti tingkat pengembalian saham (R_j) lebih besar dari tingkat pengembalian yang disyaratkan (RRR) maka saham layak untuk diinvestasikan. Sedangkan jika *excess return* negatif berarti tingkat pengembalian saham lebih rendah dibandingkan dengan tingkat pengembalian yang disyaratkan. *Required rate of return* (RRR) adalah tingkat pengembalian yang disyaratkan atas suatu investasi, diperoleh dengan menjumlahkan tingkat

pengembalian dari investasi bebas risiko dengan premium atau kompensasi karena kesediaan investor menanggung risiko yang besar. *Expected return* adalah tingkat pengembalian saham yang diharapkan oleh investor dalam periode tertentu (masa yang akan datang). *Excess return* ditentukan dengan mencari nilai selisih antara *expected return* saham dengan *required rate of rate*. Rumus yang digunakan adalah :
(Samsul,2006:295)

$$ER = R_j - RRR$$

Keterangan:

ER : *Excess return* saham

R_j : *Expected return* atas saham j

RRR : *Required Rate of Return*

Setelah mengetahui layak atau tidaknya saham dilihat dari *Excess return* masing-masing saham langkah selanjutnya adalah menentukan kinerja saham untuk mengetahui ranking saham yang paling banyak diinvestasikan.

2.5.2 Excess Return to Beta Ratio (ERB)

Investasi dalam saham menanggung risiko yang lebih besar daripada deposito atau SBI, sehingga investasi itu diharapkan memeberikan return yang lebih besar daripada deposito atau SBI atau biasa disebut premi risiko. Besarnya premi resiko ini tergantung pada besarnya deviasi standar masing-masing jenis saham. Untuk mengetahui urutan terbaik dari setiap jenis saham, harus diperingkat terlebih dahulu dari nilai yang terbesar hingga ke yang terkecil. **(Samsul, 2006:295)**

Excess return to beta ratio (ERB) adalah perhitungan untuk menilai tingkat kelayakan saham-saham dengan menghitung selisih antara *expected return* saham dengan *return* bebas risiko dibagi dengan beta saham. *Expected return* adalah tingkat pengembalian saham yang diharapkan atas saham-saham tertentu dalam periode tertentu. Jika *excess return to beta ratio* saham lebih besar dibandingkan *excess return to beta ratio* pasar maka saham layak untuk di investasikan dan sebaliknya.

Excess return to beta ratio (ERB) menunjukkan kelebihan return relative terhadap suatu risiko yang tidak didiversifikasikan yang diukur dengan beta. ERB juga menunjukkan hubungan antara dua faktor penentu investasi, yaitu tingkat pengembalian dan risiko. Semakin tinggi nilai ERB, maka semakin tinggi pula kemampuan saham dalam memberikan tingkat pengembalian. ERB mempertimbangkan rasio tingkat pengembalian dan risiko yang dihadapi. Seorang investor tentu akan mempertimbangkan kedua faktor tersebut. Investor mengharapkan tingkat risiko yang tinggi diimbangi tingkat pengembalian yang memuaskan.

Rumus untuk menghitung *excess return to beta ratio* adalah :

(Jogyanto,2012:362)

$$ERB = \frac{R_j - R_f}{\beta_j}$$

Keterangan :

R_j = *Expected return* saham j

R_f = *Return* atas investasi bebas risiko

B_j = Koefisien beta saham j

2.5.3 *Risk Free Rate* (Tingkat Bebas Risiko)

Dalam berinvestasi, investor bisa memilih menginvestasikan dananya pada berbagai aset, baik aset yang berisiko maupun aset yang bebas risiko, ataupun kombinasi dari kedua aset tersebut. Pilihan investor atas aset-aset tersebut akan tergantung dari sejauhmana preferensi investor terhadap risiko. Semakin enggan seorang investor terhadap risiko (*risk averse*), maka pilihan investasinya akan cenderung lebih banyak pada aset-aset yang bebas risiko. Aset bebas risiko merupakan aset yang tingkat *returnnya* dimasa depan sudah dipastikan pada saat ini, dan ditunjukkan oleh varians return yang sama dengan nol. Salah satu contoh aset bebas risiko adalah obligasi jangka pendek yang diterbitkan pemerintah. Untuk kasus di Indonesia Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yang diterbitkan Bank Indonesia merupakan salah satu contoh aset bebas risiko. Investasi pada Sertifikat Bank Indonesia (SBI) disebut investasi bebas risiko karena dijamin oleh pemerintah. Oleh karena itu untuk kepentingan analisis Kita anggap Sertifikat Bank Indonesia sebagai aset bebas risiko. (Tandelilin,2010:159)

2.6 Portofolio

2.6.1 Pengertian Portofolio

Portofolio adalah sekumpulan investasi yang menyangkut identifikasi saham-saham mana yang akan dipilih dan menentukan proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing saham tersebut. (Husnan,2003: 48)

Sehingga tujuan dari suatu portofolio adalah untuk mengurangi risiko dengan mengadakan diversifikasi. Filosofi portofolio yang digunakan adalah “ *Wise investors*

do not put all their eggs 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.

2.6.2 Tingkat Pengembalian Portofolio

Tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu portofolio tidak lain merupakan rata-rata tertimbang dari tingkat keuntungan yang diharapkan masing-masing saham yang membentuk portofolio tersebut. **(Jogiyanto,2010:254)**

Rumus untuk menghitung *return* yang diharapkan dari portofolio adalah sebagai berikut : **(Jogiyanto,2010:254)**

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

Keterangan :

$E(R_p)$ = Tingkat Keuntungan yang diharapkan dari portofolio

W_i = Proporsi dana yang diinvestasikan pada saham i

$E(R_i)$ = Tingkat keuntungan yang diharapkan dari saham i

2.6.3 Risiko Portofolio

Risiko portofolio adalah risiko investasi dari sekelompok saham dalam portofolio atau sekelompok instrumen keuangan dalam portofolio. Berbeda dengan aktual *return* dan *expected return* yang merupakan rata-rata tertimbang dari *return-return* seluruh sekuritas tunggal, risiko portofolio (*risk* portofolio) bukan merupakan rata-rata tertimbang dari risiko-risiko seluruh sekuritas tunggal sehingga tidak harus sama atau bahkan dapat lebih kecil dari rata-rata tertimbang risiko masing-masing sekuritas tunggal. (Jogiyanto, 2010: 255)

Ukuran yang dipakai adalah varians *return* dari n-sekuritas yang ada dalam portofolio. Untuk varians portofolio rumus umumnya adalah : (Husnan, 2003: 60)

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^N X_i^2 \sigma_i^2 + \sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^N X_i X_j \sigma_{ij}$$

Keterangan :

σ_p^2 = varian portofolio

σ_i = varian saham i

σ_{ij} = kovarian antara i dan j

x_i = proporsi dana ke sekuritas i

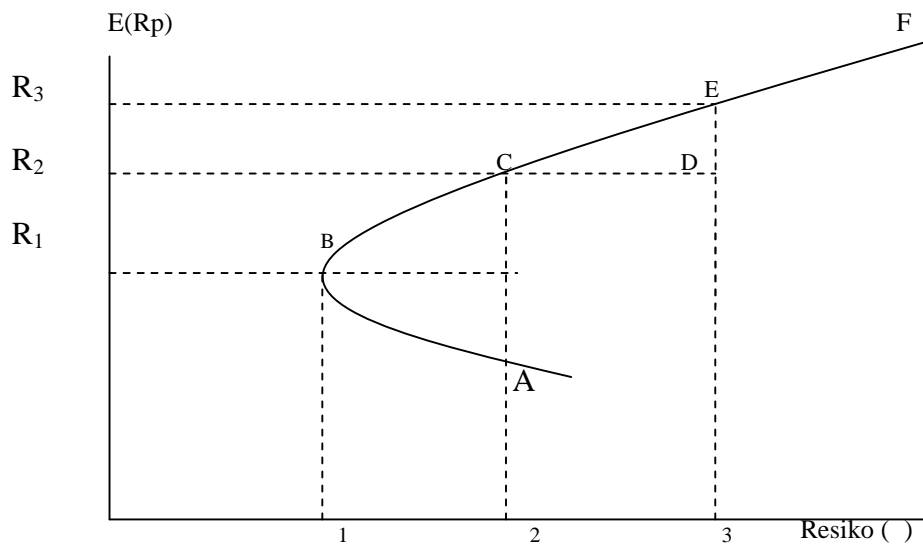
x_j = proporsi dana ke sekuritas j

Setelah memperoleh varians dari portofolio dapat diperoleh standar deviasi portofolio sebagai ukuran risiko dengan mencari akar dari varians.

2.6.4 Portofolio yang Efisien

Portofolio efisien dapat diartikan sebagai portofolio yang memberikan *return* ekspektasi terbesar dengan resiko yang tertentu atau memberikan risiko yang terkecil dengan *return* ekspektasi yang tertentu. Portofolio yang efisien ini dapat ditentukan dengan memilih tingkat *return* ekspektasi tertentu dan kemudian meminimumkan risikonya atau menentukan tingkat resiko yang tertentu dan kemudian memaksimumkan *return* ekspektasinya. Investor yang rasional akan memilih portofolio yang dibentuk dengan mengoptimalkan satu dari dua dimensi, yaitu *return* ekspektasi atau risiko.

Gambar 2.3
Kombinasi Portofolio Efisien



Gambar 2.3 Kombinasi portofolio efisien
Sumber : Jogiyanto (2010:308)

Coba perhatikan portofolio A, portofolio tersebut tidak efisien karena pada tingkat risiko sebesar 2, masih ada portofolio lain yaitu portofolio C yang memiliki tingkat keuntungan yang diharapkan yang lebih besar. Sekarang perhatikan portofolio

D, dengan tingkat risiko sebesar σ_3 dan tingkat keuntungan yang diharapkan sebesar R_2 . Portofolio D ini pun juga tidak efisien karena ada portofolio C yang memiliki tingkat keuntungan yang sama tetapi tingkat risikonya lebih rendah. Dengan demikian kita dapat menarik kesimpulan bahwa semua kombinasi dibawah busur B hingga F adalah tidak efisien. Oleh karena itu portofolio yang efisien dan relevan hanya terletak sepanjang busur B hingga F. **(Jogiyanto,2010:308)**

2.7 Rujukan Penelitian

Penelitian ini mengacu pada penelitian sebelumnya untuk mempermudah pengumpulan data, analisis data, dan pengelolaan data. Adapun beberapa penelitian terdahulu sebagai berikut :

- a. Berdasarkan hasil penelitian dari analisis data dan pembahasan yang dilakukan Citra Sari Hafni (2011) yang berjudul Analisis Kinerja Saham-Saham Syariah Dengan Pendekatan Tingkat Pengembalian Dan Risiko (Studi Pada Saham-Saham Syariah Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Periode Januari-Desember 2009) menyatakan bahwa :
 - 1) Berdasarkan perhitungan parameter pasar selama periode Januari hingga Desember 2009, maka diperoleh tingkat pengembalian yang diharapkan sebesar -6,230 % dan varian pasar sebesar 0,401 % dan standar deviasi sebesar 6,322 %. Dari data tersebut dapat dikatakan pasar memberikan tingkat pengembalian positif sebesar 6,230 % dibawah tingkat pengembalian bebas risiko 7,1458 %.

- 2) Berdasarkan perhitungan *excess return* dapat diketahui 18 saham yang memiliki *excess return* yang positif. *Excess return* yang positif berarti saham dapat memberikan tingkat pengembalian lebih besar dari pada pasar dan layak untuk diinvestasikan. Berdasarkan kinerja dengan menggunakan *excess return to beta ratio* maka dapat diketahui 16 saham yang layak untuk dibeli yaitu : TLKM, TLBF, SMGR, SGRO, ITMG, ASII, PTBA, INTP, BUMI, TINS, INDY, AALI, ELSA, LSIP, UNSP, ANTM, INCO, WIKA.
- b. Berdasarkan hasil penelitian dari analisis data dan pembahasan yang dilakukan Iqbal (2009) yang berjudul Analisis Kinerja Saham Kategori *Jakarta Islamic Index* Dengan Pendekatan Tingkat Pengembalian Dan Risiko Periode Januari-Mei 2008, menyatakan bahwa :
- 1) Berdasarkan hasil perhitungan parameter pasar *Jakarta Islamic Index* periode Januari-Mei 2008, maka dapat disimpulkan bahwa secara umum saham-saham syariah ini tidak menguntungkan bila diinvestasikan, hal ini karena tingkat pengembalian pasar (R_m) negative sebesar 0,514% lebih kecil dibandingkan dengan tingkat pengembalian bebas risiko (R_f) yang berdasarkan tingkat suku bunga SBI sebesar 0,1543%.
- 2) Berdasarkan perhitungan *excess return*, diketahui terdapat 8 saham yang menguntungkan dan memberikan tingkat pengembalian diatas tingkat pengembalian yang diisyaratkan oleh pasar (RRR).
- c. Berdasarkan hasil penelitian dari analisis data dan pembahasan yang dilakukan Belkaoli (2002) yang berjudul Analisis Kinerja Saham Kategori Jakarta Ialmic

Index Berdasarkan Tingkat Pengembalian Dan Risiko Periode Januari 2001 Hingga Juli 2001, hasilnya menunjukkan bahwa secara umum saham-saham syariah ini cukup menguntungkan bila diinvestasikan, hal ini dikarenakan tingkat pengembalian pasar (R_m) positif sebesar 0.637% lebih besar dibandingkan dengan tingkat pengembalian bebas resiko (R_f) yang berdasarkan tingkat bunga SBI sebesar 0,303%. Berdasarkan perhitungan *excess return*, diketahui 9 saham yang menguntungkan dan memberikan tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh pasar (RRR).

d. Berdasarkan hasil penelitian dari analisis data dan pembahasan yang dilakukan Ratna Utami (2011) dalam jurnalnya yang berjudul Analisis Kinerja Saham Syariah Dan Pengaruhnya Terhadap Respon Pasar Pada Perusahaan Yang Tercatat Di Jakarta Islamic Index, menyatakan bahwa :

1) Berdasarkan hasil penghitungan parameter pasar *Jakarta Islamic Indeks* periode Desember 2008 – November 2010, *Jakarta Islamic Indeks* memberikan tingkat pengembalian pasar (R_m) bernilai positif sebesar 0.108% dan lebih besar dari tingkat pengembalian investasi bebas risiko sebesar 0.625%.

2) Berdasarkan hasil penghitungan parameter saham *Jakarta Islamic Indeks* periode Desember 2008 – November 2010, terdapat 17 emiten saham syariah yang memberikan tingkat pengembalian saham (*expected return*) yang diharapkan bernilai positif. Berdasarkan penghitungan *excess return* dan *excess return to beta ratio*, diketahui dari 17 saham syariah yang diteliti

terdapat 16 saham yang layak untuk diinvestasikan. Saham-saham tersebut adalah Astra Argo Lestari Tbk, Aneka Tambang Tbk, Astra International Tbk, Global Mediacom Tbk, Elnusa Tbk, Internasional Nickel Indonesia Tbk, Indocement Tunggul Prakasa Tbk, Indo Tambangraya Megah Tbk, Kalbe Farma Tbk, PP London Sumatra Tbk, Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk, Sampoerna Argo Tbk, Semen Gresik Tbk, Timah Tbk, Bakrie Sumatera Plantations Tbk, Unilever Indonesia Tbk.

- e. Berdasarkan hasil penelitian dari analisis data dan pembahasan yang dilakukan oleh Umanto Eko (2008) dalam jurnalnya yang berjudul Analisis dan Penilaian Kinerja Portofolio Optimal Saham-Saham LQ45, menyatakan bahwa :
- 1) Hasil simulasi *excess return to beta* dalam model indeks tunggal memperlihatkan terdapat tiga belas saham yang memiliki nilai ERB positif.
 - 2) Hasil simulasi *cut off point* (C^*) dalam model indeks tunggal memperlihatkan bahwa semua saham yang menjadi kandidat awal untuk masuk dalam portofolio optimal memiliki nilai $R_i - R_f / i C_i$, sehingga saham-saham tersebut merupakan saham-saham yang masuk menjadi portofolio optimal.
 - 3) Besanya risiko portofolio optimal dengan menggunakan model indeks tunggal (*single indeks model*) adalah 1,486607%. Nilai ini lebih kecil jika dibandingkan dengan nilai standar deviasi pasar sebesar 1,15%, sehingga dapat dikatakan bahwa risiko portofolio yang dibentuk dengan menggunakan model indeks tunggal lebih rendah jika dibandingkan dengan risiko pasar.

Risiko sebesar 1,486607% menggambarkan besar risiko yang bertanggung oleh investor yang menggunakan Model Indeks Tunggal.

f. Berdasarkan hasil penelitian dari analisis data dan pembahasan yang dilakukan oleh Ade Ali Nurdin (2009) dalam jurnalnya yang berjudul Perbandingan Kinerja Portofolio Optimal Saham-Saham Unggulan Berbasis Syariah dengan Saham-Saham Unggulan Berbasis Konvensional Di Bursa Efek Indonesia, menyatakan bahwa :

- 1) Hasil analisis terhadap saham-saham syariah dan konvensional yang dilakukan berdasarkan model *excess return to beta* yang memiliki portofolio optimal untuk saham syariah sebanyak 21 saham dari 26 jenis saham syariah, dengan nilai ERB tertinggi sebesar 0,863565 adalah saham United Tractor Tbk, dan nilai ERB terendah dihasilkan saham Indosat Tbk sebesar 0,013497.
- 2) Adapun saham-saham konvensional yang berjumlah 12, yang menghasilkan portofolio optimal sebanyak 8 saham dengan nilai ERB tertinggi adalah saham Timah Tbk adalah sebesar 2,50001, dan nilai ERB terendah saham Bank Internasional Indonesia Tbk sebesar 0,9481524.
- 3) *Cut-off point* yang merupakan batas terakhir saham individu yang masuk dalam saham optimal, untuk saham syariah dihasilkan saham Indosat Tbk dengan nilai $C = 0,00016$, dan untuk jenis saham konvensional dihasilkan saham Bank Rakyat Indonesia Tbk dengan nilai $C = 0,000525$.

- 4) Berdasarkan Uji t dihasilkan : Dengan teknik Sharpe Measure dan Treynor Measure menghasilkan kesimpulan yang sama yaitu secara keseluruhan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio syariah dengan konvensional yang disusun berdasarkan *excess return to beta*, *Model Roy's Criterion*, *model Cataoka*, dan *Model Telser*. Tetapi apabila dilakukan uji beda antar masing-masing model terdapat perbedaan yang signifikan. Dengan *Differential Return Measure by Standard Deviation*, baik secara keseluruhan maupun antar model tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio syariah dengan konvensional.

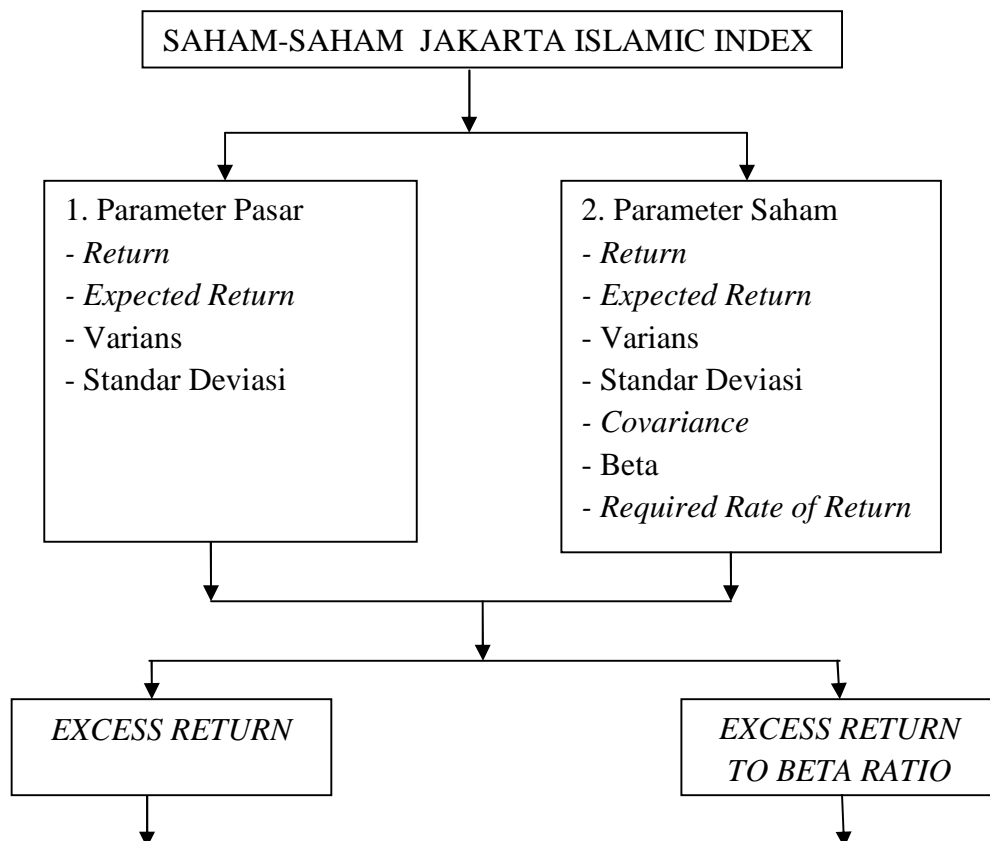
2.8 Kerangka Pemikiran

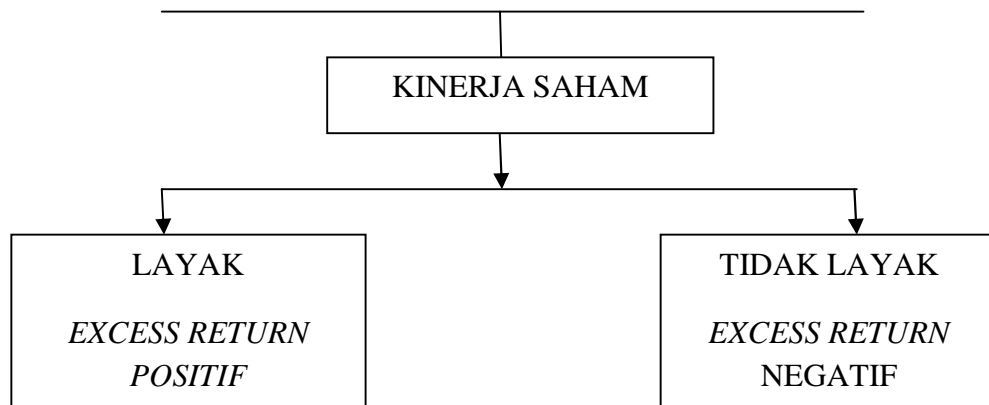
Gambar dibawah ini menjelaskan bahwa penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi kinerja dari saham-saham yang ada dalam *Jakarta Islamic Index* mulai periode Desember 2009 hingga November 2012. Dalam mengukur kinerja saham, dapat digunakan beberapa model. Salah satunya adalah model indeks tunggal. Metode yang digunakan adalah metode Treynor dengan langkah-langkah sebagai berikut : menghitung parameter pasar yang terdiri dari *expected return* (R_m), varian pasar (σ_m^2) kemudian dihitung parameter sahamnya yang terdiri dari rata-rata tingkat pengambilan saham (R_j) dan varian saham (σ_j^2) setelah itu dilakukan perhitungan kovarian antara saham dengan pasar $Cov(R_j, R_m)$ dan risiko sistematis (β_j). Tingkat pengembalian bebas risiko (R_f) ditetapkan berdasarkan besarnya SBI.

Dengan hasil perhitungan diatas kita dapat menghitung *excess return* masing-masing saham. Saham yang memiliki *excess return* positif berarti tingkat

pengembalian saham (R_j) lebih besar dari tingkat pengembalian yang disyaratkan (RRR) maka saham layak untuk diinvestasikan. Sedangkan jika *excess return* negatif berarti tingkat pengembalian saham lebih rendah dibandingkan dengan tingkat pengembalian yang disyaratkan. Setelah itu dihitung kinerjanya dengan menggunakan rumus *excess return to beta ratio* yaitu dengan menghitung selisih antara *expected return* saham dengan *return* bebas resiko dibagi dengan beta saham. Kemudian diurutkan saham yang paling layak diinvestasi dari *excess return to beta ratio* yang paling besar hingga yang terkecil. Secara sistematis kerangka pemikiran dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2.4
Kerangka Pemikiran





BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia melalui situs www.idx.co.id. Penelitian ini dilakukan mulai pada bulan Oktober 2012 sampai dengan selesai.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini penulis menggunakan data sekunder yaitu data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung. Data tersebut diperoleh dengan cara penelitian kepustakaan dengan mengumpulkan data melalui buku, data dari saham-saham yang *listing* di JII periode Desember 2009 hingga November 2012 dan data sekunder yang diperoleh dari BEI, website dan sebagainya.

Data sekunder yang di ambil antara lain :

- a) Harga penutupan bulanan saham kategori Jakarta Islamic Index (JII) dari bulan Desember 2009 hingga November 2012.
- b) Tingkat SBI pada bulan Desember 2009 hingga November 2012.
- c) Data mengenai profil dari emiten yang masuk dalam kategori Jakarta Islamic Index (JII) periode Desember 2009 hingga November 2012.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham-saham syariah yang tercatat dalam Jakarta Islamic Index selama 6 periode yaitu Desember 2009 hingga November 2012 yang terdiri dari 30 saham.

Teknik pengambilan sampel yang dilakukan peneliti adalah metode *purposive sampling*, dengan kriteria bahwa saham perusahaan yang paling konsisten atau tetap aktif di Jakarta Islamic Indeks selama periode Desember 2009 hingga November 2012.

Berikut dibawah ini adalah daftar saham Jakarta Islamic Indeks (JII) yang tetap aktif selama periode Desember 2009 hingga November 2012 secara berturut-turut terdiri dari 14 saham yaitu:

Tabel 3.1
Daftar Saham Jakarta Islamic Indeks (JII)
Periode Desember 2009 Hingga November 2012

NO	KODE	NAMA
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
3	ASII	Astra International Tbk
4	INCO	Vale Indonesia Tbk
5	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk
6	KLBF	Kalbe Farma Tbk
7	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
8	LSIP	PP London Sumatra Indonesia
9	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk
10	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk
11	TINS	Timah (Persero) Tbk
12	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
13	UNTR	United Tractors Tbk
14	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Sumber : www.idx.co.id (data diaolah)

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Untuk pengumpulan data dalam penelitian ini, maka metode yang digunakan adalah metode dokumentasi yaitu jenis data penelitian yang antara lain berupa jurnal, data hasil penelitian, surat-surat, memo atau laporan program dan sebagainya.

3.5 Analisa Data

Dalam menganalisa data yang dikumpulkan, penulis menggunakan metode deskriptif, yaitu peneliti melakukan kajian atas analisis suatu objek penelitian sehingga dapat menggambarkan kondisi dari objek penelitian. Pada penelitian ini, peneliti akan menggambarkan kondisi kinerja saham syariah dengan pendekatan tingkat pengembalian dan risiko.

Dalam penelitian ini digunakan rumus-rumus untuk menghitung variabel pasar dan saham yang dalam hal ini menggunakan model index tunggal dan dihitung dengan program *Microsoft Office Excel 2007*. Langkah-langkah yang digunakan untuk menganalisa data adalah sebagai berikut :

1. Menghitung Parameter Pasar

Analisis parameter pasar ini dibutuhkan oleh para investor untuk mengetahui kondisi pasar. Untuk menganalisis parameter pasar, dibutuhkan perhitungan-perhitungan sebagai berikut :

a) *Return of Market Index* (Tingkat pengembalian pasar)

Return of Market Index adalah tingkat pengembalian pasar pada suatu index. Semakin besar tingkat pengembalian pasar semakin besar pula risiko investasi. Rumus yang digunakan adalah :

(Jogiyanto:2012:206)

$$R_m = \frac{JII_t - JII_{t-1}}{JII_{t-1}}$$

Keterangan :

R_m = Tingkat pengembalian pasar

JII_t = JII pada periode t

JII_{t-1} = JII pada periode t-1

b) *Expected Return of Market*

Expekted return of market adalah tingkat pengembalian rata-rata dari saham di bursa pada periode tertentu. Perhitungan ini bertujuan untuk mengetahui berapa besar tingkat pengembalian yang akan diberikan oleh pasar. Rumus yang digunakan adalah:

(Jogiyanto,2012:225)

$$R_m = \frac{\sum R_{m.t}}{n-1}$$

Keterangan :

R_m = Tingkat pengembalian pasar yang diharapkan

$R_{m.t}$ = Tingkat pengembalian pasar pada periode t

n = Jumlah periode yang diharapkan

c) *Varian Pasar*

Varian Pasar adalah ukuran penyimpangan tingkat keuntungan yang diharapkan. Berikut adalah rumus mencari varian:

(Jogiyanto,2010:228)

$$m^2 = \frac{\sum (R_{m.t} - \bar{R}_m)^2}{n-1}$$

Keterangan :

m^2 = Besarnya varians pasar

$R_{m.t}$ = Pengembalian pasar pada periode t

R_m = Pengembalian psar yang diharapkan

n = Jumlah periode yang diharapkan

d) *Standar Deviasi*

Devisiasi standar adalah ukuran simpangan nilai-nilai dari nilai yang diharapkan. Semakin besar standar deviasi tingkat keuntungan yang diharapkan maka semakin tinggi tingkat risikonya. Rumus menghitung standar deviasi sebagai berikut: **(Jogiyanto,2010:229)**

$$m = \sqrt{\sigma m^2}$$

Keterangan :

m = Standar deviasi

m² = Varian pasar

2. Menghitung Parameter Saham

Analisis parameter saham ini dibutuhkan oleh para investor untuk mengetahui kondisi saham yang akan diinvestasikan. Untuk menganalisis parameter saham, dibutuhkan perhitungan-perhitungan sebagai berikut :

a) *Return* Saham

Return saham adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Pendapatan investasi dalam saham ini meliputi jual beli saham, dimana jika untung disebut dengan *capital gain* dan jika rugi disebut *capital loss*. Disamping *capital gain*, investor juga akan menerima dividen. Rumus menghitung *return* adalah: **(Jogiyanto, 2012:207)**

$$R_j = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R_j : tingkat keuntungan yang diharapkan

P_t : harga saham periode t

P_{t-1} : harga saham periode sebelum t

D_t : Divident Yield

b) *Expected return* saham

Expected return adalah tingkat pengembalian saham yang diharapkan atas saham-saham tertentu dalam periode tertentu. Rumus perhitungan *expected return* dengan metode aritmatik adalah: (**Jogiyanto, 2012:223**)

$$R_j = \frac{\sum R_j}{n-1}$$

Keterangan :

R_j = *Expected return* saham

R_j = Tingkat pengembalian saham tertentu

n = Total periode

c) *Variance* saham

Varian saham adalah ukuran penyimpangan tingkat keuntungan penghasilan yang. Berikut adalah rumus mencari varian: (**Halim, 2005:45-46**)

$$\sigma_j^2 = \frac{\sum (R_j - R_j)^2}{n - 1}$$

Keterangan :

j^2 = Besarnya varians pasar

R_j = Tingkat pengembalian saham

R_j = *Expected return* saham

n = Total periode

d) Standar Deviasi Saham

Semakin besar standar deviasi tingkat keuntungan yang diharapkan maka semakin tinggi tingkat risikonya. Rumus menghitung standar deviasi sebagai berikut: **(Jogiyanto,2010:229)**

$$\sigma_j = \sqrt{\overline{\sigma_j^2}}$$

Keterangan :

σ_j = Standar deviasi saham

σ_j^2 = Varians Saham

e) *Covariance* Saham

Kovarians adalah suatu ukuran absolut yang menunjukkan sejauh mana return dari dua sekuritas dalam portofolio cenderung untuk bergerak bersamaan. *Covariance* yang positif berarti imbal hasil asset tersebut bergerak bersamaan. *Covariance* yang negatif berarti mereka berlawanan. **(Jogiyanto,2010:257)**

Rumus *Covariance* sebagai berikut: **(Jogiyanto,2010:262)**

$$\text{Cov } R_j, R_m = \frac{\sum_{t=1}^n (R_j - \bar{R}_j) (R_m - \bar{R}_m)}{n - 1}$$

Keterangan :

$\text{Cov } (R_j, R_m)$ = Covariance

R_j = Pengembalian saham tertentu

\bar{R}_j = Pengembalian saham yang diharapkan

R_m = Pengembalian Pasar

\bar{R}_m = Pengembalian yang diharapkan dari pasar

n = Total periode

f) Beta

Beta merupakan suatu pengukur volatilitas return suatu sekuritas atau return portofolio terhadap return pasar. (**Jogiyanto,2010:375**)

Rumus mencari beta sebagai berikut: (**Jogiyanto,2010:383**)

$$j = \frac{\text{cov}(R_j, R_m)}{m^2}$$

Keterangan :

j = Koefisien beta

Cov (R_j,R_m) = Kovarians saham dengan portofolio pasar

m² = Varians dari *return* pasar

g) *Required Rate of Return* (RRR)

Required Rate of Return (RRR) adalah tingkat pengembalian yang disyaratkan atas suatu investasi. *Required rate of return* yaitu tingkat pengembalian minimum yang akan diterima oleh investor dari suatu investasi sebagai pengganti kerugian karena penundaan konsumsi. Yang diperoleh dengan menjumlahkan tingkat pengembalian dari investasi bebas risiko dengan premium atau kompensasi karena kesediaan investor untuk menanggung risiko besar. Rumus mencari *Required Rate of Return* (RRR) adalah : (**Tandelilin,2010:99**)

$$RRR = R_j = R_f + j (R_m - R_f)$$

Keterangan :

RRR = Tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh sekuritas j

R_f = Tingkat keuntungan bebas risiko (SBI)

R_m = Tingkat keuntungan yang diharapkan rata-rata sekuritas

β_j = Koefisien beta untuk sekuritas j

3. Mengukur Kinerja Saham

a) *Excess Return*

Excess Return tingkat imbal hasil yang melebihi tingkat imbal hasil resiko. *Excess Return* digunakan untuk mengetahui kelayakan suatu saham berdasarkan tingkat pengembalian saham dan tingkat pengembalian yang disyaratkan. Rumus yang digunakan sebagai berikut: **(Samsul,2006:295)**

$$ER = R_j - RRR$$

Keterangan :

ER = Kelebihan pada tingkat pengembalian

$\overline{R_j}$ = *Expected return* saham

RRR = Tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh sekuritas j

b) *Excess Return to Beta Ratio (ERB)*

Excess Return to Beta Ratio (ERB) adalah perhitungan untuk menilai tingkat kelayakan saham-saham dengan menghitung selisih antara *expected return* saham dengan return bebas risiko dibagi dengan beta saham. Rumus yang digunakan sebagai berikut: **(Jogiyanto,2012:362)**

$$ERB = \frac{R_j - R_f}{\beta_j}$$

Keterangan :

$\overline{R_j}$ = *Expected return* saham j

R_f = Tingkat keuntungan bebas risiko

j = Perubahan yang diharapkan dari *rate of return* saham j dihubungkan dengan 1% perubahan dari *market return*.

c) Penentuan Layak atau Tidak Layak

Berdasarkan perhitungan dengan menggunakan metode *excess return* dan *excess return to beta ratio* maka akan di dapat saham-saham yang layak untuk diinvestasi yaitu harus memenuhi ketentuan sebagai berikut :

- (1) Berdasarkan perhitungan *excess return* saham yang layak untuk diinvestasikan adalah saham yang memiliki *excess return* positif berarti tingkat pengembalian saham (R_j) lebih besar dari tingkat pengembalian yang disyaratkan (R_{RR}). Sedangkan jika *excess return* negatif berarti tingkat pengembalian saham lebih rendah dibandingkan dengan tingkat pengembalian yang disyaratkan dan saham tidak layak untuk diinvestasi.
- (2) Berdasarkan perhitungan *excess return to beta ratio* saham yang layak untuk diinvestasikan adalah saham yang mempunyai *excess return to beta ratio* yang lebih besar sama dengan suatu nilai yang dijadikan titik pembatas (*cut-off point*). Jika *excess return to beta ratio* dibawah *cut-off point* tersebut maka saham tidak layak untuk diinvestasikan.

BAB IV

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

Dalam rangka mengembangkan pasar modal syariah, Pasar Modal Indonesia (dalam hal ini PT Bursa Efek Jakarta) dengan PT Danareksa Investment Management (PT DIM). Jakarta Islamic Index (JII) telah dikembangkan sejak tanggal 3 Juli 2000. Pembentukan instrumen syariah ini untuk mendukung pembentukan Pasar Modal Syariah yang kemudian diluncurkan di Jakarta pada tanggal 14 Maret 2003. Setiap periodenya, saham yang masuk JII berjumlah 30 (tiga puluh) saham yang memenuhi kriteria syariah. Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah. JII menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi. Selain itu, JII menjadi tolak ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal.

Penentuan kriteria dalam pemilihan saham dalam JII melibatkan Dewan Pengawas Syariah PT DIM. Saham-saham yang akan masuk ke JII harus melalui filter syariah terlebih dahulu. Pengkajian ulang akan dilakukan 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha utama emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia (www.idx.co.id).

Saham-saham yang termasuk ke dalam *Jakarta Islamic Index* dan yang konsisten selama periode Desember 2009 –November 2012, adalah sebagai berikut :

4.1 PT. Astra Agro Lestari Tbk (AALI)

PT. Astra Agro Lestari bergerak di bidang perkebunan. PT. Astra Agro Lestari yang merupakan perusahaan multinasional yang memproduksi perkebunan yang bermarkas di Jakarta, Indonesia. Perusahaan ini berdiri pada tahun 1989. Perusahaan ini menghasilkan berbagai macam-macam bahan perkebunan. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup perusahaan adalah perkebunan, perdagangan umum, perindustrian, pengangkutan, jasa dan konsultan. Perusahaan mempunyai investasi pada anak perusahaan yang bergerak dalam bidang perkebunan dan industri kelapa sawit.

Pada 9 Desember 1997, PT Astra Agro Lestari mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya, dengan menawarkan 125.800.000 lembar saham dengan harga Rp 1.550 per saham. Sebagai tambahan, saham PT Astra Agro Lestari Tbk tertinggi tahun 2012 sempat menembus Rp 24.000 per saham. Kini kontribusi PT Astra Agro Lestari cukup signifikan, padahal sebelumnya unit usaha ini sempat berkali-kali akan dilikuidasi. Dari laba Astra International 2011 sebesar Rp 17,79 triliun, sebanyak 13,99% berasal dari PT Astra Agro Lestari. Harga saham PT Astra Agro Lestari saat ini berada di level kisaran Rp.18.150 per lembar saham.

4.2 PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk (ANTM)

PT. Aneka Tambang Tbk bergerak dibidang pertambangan logam dan mineral. PT. Aneka Tambang Tbk adalah BUMN bidang pertambangan, sub sector pertambangan logam dan mineral yang mulai beroperasi secara komersial pada

tanggal 5 Juli 1968. Berdasarkan Pasal 3 AD Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan adalah di bidang pertambangan berbagai jenis bahan galian, serta menjalankan usaha di bidang industri, perdagangan, pengangkutan, dan jasa lainnya yang berkaitan dengan bahan galian tersebut. Harga saham PT. Aneka Tambang Tbk saat ini berada di level kisaran Rp.1.390 per lembar saham.

4.3 PT. Astra International Tbk (ASII)

Astra didirikan pada tahun 1957 sebagai perusahaan perdagangan. Selama perkembangannya, Astra telah membentuk sejumlah aliansi strategis dengan para pemain global. Sejak tahun 1990 perseroan telah tercatat di Bursa Efek Indonesia, dengan kapitalisasi pasar pada tanggal 31 Desember 2009 sebesar Rp. 140 Triliun. Astra saat ini bergerak di enam bidang usaha : Otomotif, Jasa Keuangan, Alat Berat, Pertambangan dan Energi, Agribisnis, Teknologi Informasi, Infrastruktur dan Logistik Value Chain. Pada tanggal 31 Desember 2009, Astra memperkerjakan 126.700 orang di 154 perusahaan, termasuk anak perusahaan, asosiasi dan dikendalikan. Harga saham PT. Astra International Tbk saat ini berada di level kisaran Rp.7.650 per lembar saham.

4.4 PT. Vale Indonesia Tbk (INCO)

PT. Vale Indonesia Tbk bergerak di bidang pertambangan logam dan mineral lainnya. PT. International Nickel Indonesia Tbk didirikan pada tanggal 25 Juli 1968. Operasi Perseroan didasarkan atas Kontrak Karya yang ditandatangani oleh

Pemerintah Republik Indonesia (Pemerintah) dan Perseroan. Kontrak Karya ini memberikan hak kepada Perseroan untuk mengembangkan dan mengoperasikan proyek nikel dan mineral-mineral tertentu lainnya di daerah yang sudah ditentukan di Pulau Sulawesi. Harga saham PT. Vale Indonesia Tbk saat ini berada di level kisaran Rp.2.500 per lembar saham.

4.5 PT. Indocement Tunggul Prakasa Tbk (INTP)

PT. Indocement Tunggul Prakasa Tbk didirikan di Indonesia pada tanggal 16 Januari 1985. PT Indocement didirikan melalui penggabungan usaha enam perusahaan yang memiliki delapan pabrik semen. PT Indocement menjadi perusahaan publik dan mencatatkan sahamnya pada tahun 1989 di Bursa Efek Indonesia (dahulu disebut Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya). Ruang lingkup kegiatan perusahaan antara lain, pabrikasi semen dan bahan bangunan, pertambangan, konstruksi dan perdagangan. Indocement saat ini mengoperasikan 12 pabrik, sembilan di antaranya berlokasi di Citeureup, Bogor, Jawa Barat; dua di Palimanan, Cirebon, Jawa Barat; dan satu di Tarjun, Kotabaru, Kalimantan Selatan. Harga saham PT. Indocement Tunggul Prakasa Tbk saat ini berada di level kisaran Rp.24.400 per lembar saham.

4.6 PT Kalbe Farma Tbk (KLBF)

PT Kalbe Farma, Tbk (perusahaan) didirikan di Negara Republik Indonesia, dalam rangka Undang-undang Penanaman Modal Dalam Negeri No. 6 Tahun 1968 yang telah diubah dengan Undang-undang No. 12 Tahun 1970 berdasarkan akta notaris Raden Imam Soesetyo Prawirokoesoemo No. 3 pada tanggal 10 September

1966. PT. Kalbe Farma Tbk merupakan perusahaan multinasional yang memproduksi farmasi, suplemen, nutrisi dan layanan kesehatan yang bermarkas di Jakarta, Indonesia. Perusahaan ini menghasilkan berbagai macam-macam bahan farmasi. Kalbe Farma memiliki motto *The Scientific Pursuit of Health for a Better Life*. Harga saham PT. Kalbe Farma Tbk saat ini berada di level kisaran Rp.1.260 per lembar saham.

4.7 PT. Lippo Karawaci Tbk (LPKR)

PT. Lippo Karawaci Tbk (pertama kali didirikan sebagai PT Tunggal Reksakencana) didirikan pada tanggal 15 Oktober 1990 sebagai anak perusahaan grup Lippo. PT. Lippo Karawaci Tbk adalah salah satu pereseroan yang bergerak dalam bidang *real estate*, pengembangan perkotaan (*urban development*) dan infrastruktur, pengembangan kawasan siap bangun, pembangunan jaringan prasarana lingkungan dan fasilitas umum, usaha jasa yang mendukung bidang usaha serta melakukan investasi baik melalui perusahaan sendiri, anak perusahaan maupun patungan dengan pihak lain. Harga saham PT. Lippo Karawaci Tbk saat ini berada di level kisaran Rp.1.380 per lembar saham.

4.8 PT. PP London Sumatra Indonesia (LSIP) Tbk

PT perusahaan perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk berawal lebih dari satu abad yang lalu di tahun 1906 dengan kiprah Harrisons dan Crossfield Plc, perusahaan perkebunan dan perdagangan yang berbasis di London. Perkebunan

London-Sumatra yang kemudian lebih dikenal dengan nam “Lonsum”, berkembang menjadi salah satu perusahaan perkebunan terkemuka di dunia, memiliki hampir 100.000 hektar perkebunan kelapa sawit, karet, teh dan kakao yang tertanam di empat pulau terbesar di Indonesia. Harga saham PT. PP London Sumatra Indonesia Tbk saat ini berada di level kisaran Rp.1.820 per lembar saham.

4.9 PT. Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk (PTBA)

PT. Tambang Batu Bara Bukit Asam didirikan pada tanggal 15 Desember 1980 dan mulai *listing* di BEI tanggal 23 Desember 2002. Perusahaan yang berkantor pusat di Jl. Parigi No. 1 Tanjung Enim Sumatera Selatan ini bergerak dalam bidang pertambangan batu bara dan gambut. Struktur kepemilikan saham terdiri dari 65.02% dimiliki oleh negara, 0.02% dimiliki oleh direksi dan 34.69% dimiliki oleh rakyat. Harga saham PT. Tambang Batu Bara Bukit Asam saat ini berada di level kisaran Rp.15.300 per lembar saham.

4.10 PT. Semen Gresik Tbk (SMGR)

PT. Semen Gresik (Persero) Tbk, merupakan perusahaan yang bergerak di bidang industri semen. Diresmikan di Gresik pada tanggal 7 Agustus 1957 oleh Presiden RI pertama dengan kapasitas terpasang 250.000 ton semen per tahun. Pada tanggal 8 Juli 1991 Semen Gresik tercatat di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya serta merupakan BUMN pertama yang *go public* dengan menjual 40 juta

lembar saham kepada masyarakat. Harga saham PT. Semen Gresik saat ini berada di level kisaran Rp.18.150 per lembar saham.

4.11 PT. Timah Tbk (TINS)

PT. Timah (Persero) Tbk adalah Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang bergerak di bidang pertambangan atau eksplorasi timah. Perusahaan ini berdiri sejak 01 Agustus 1976. Penawaran saham perdana PT Timah dilaksanakan pada tanggal 19 Oktober 1995 yaitu pada saat pencatatan saham di Bursa Efek Indonesia (dahulu Bursa Efek Jakarta) dengan kode saham "TINS". Untuk meningkatkan likuiditas saham di pasar Bursa maka Perusahaan melakukan pemecahan nilai saham (stock split) pada tanggal 8 Agustus 2008, sehingga harga nominal saham PT Timah berubah menjadi Rp 50 per saham dari sebelumnya Rp 500 per lembar saham, dan jumlah saham seri B yang diperdagangkan menjadi 5.033.019.999 lembar setelah pemecahan. Harga saham PT. Timah saat ini berada di level kisaran Rp.1.380 per lembar saham.

4.12 PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM)

Pada awalnya dikenal sebagai sebuah badan usaha swasta penyedia layanan pos dan telegraf atau dengan nama "JAWATAN". Pada tahun 1961 status jawatan diubah menjadi Perusahaan Negara Pos dan Telekomunikasi (PN Postel), PN Postel dipecah menjadi Perusahaan Negara dan Giro (PN Pos dan Giro), dan Perusahaan Negara Telekomunikasi (PN Telekomunikasi). Dan pada tahun 1974 PN

Telekomunikasi disesuaikan menjadi Perusahaan Umum Telekomunikasi yang menyelenggarakan jasa telekomunikasi nasional maupun internasional. Pada tanggal 14 November 1995 di resmikan PT. Telekomunikasi Indonesia sebagai nama perusahaan telekomunikasi terbesar di Indonesia.

TELKOM merupakan salah satu BUMN yang sahamnya saat ini dimiliki oleh pemerintah Indonesia (51,19%) dan oleh publik sebesar 48,81%. Sebagian besar kepemilikan saham publik (45,58%) dimiliki oleh investor asing, dan sisanya (3,23%) oleh investor dalam negeri. Layanan telekomunikasi dan jaringan Telkom sangat luas dan beragam meliputi layanan dasar telekomunikasi domestik dan internasional, baik menggunakan jaringan kabel, nirkabel tidak bergerak (Code Division Multiple Access atau "CDMA") maupun Global System for Mobile Communication "GSM") serta layanan interkoneksi antar operator penyedia jaringan. Diluar layanan telekomunikasi, Telkom juga berbisnis dibidang Multimedia berupa konten dan aplikasi. Harga saham PT. Telekomunikasi Indonesia saat ini berada di level kisaran Rp.11.750 per lembar saham.

4.13 PT. United Tractors Tbk (UNTR)

PT United Tractor, Tbk. didirikan pada tanggal 13 Oktober 1972 dengan nama PT Inter Astra Motor Works, berdasar akta pendirian No. 69 oleh notaris Djojo Muljadi, SH. Ruang lingkup kegiatan perusahaan dan anak perusahaan meliputi penjualan dan penyewaan alat-alat berat beserta pelayanan purna jual dan kontraktor serta penambangan. Perusahaan ini mulai beroperasi pada tahun 1973. perusahaan ini berkedudukan di Jakarta dan mempunyai

18 cabang, 11 kantor lokasi dan 11 kantor perwakilan yang terbesar di seluruh Indonesia, kantor pusatnya berlokasi di Jl. Bekasi km. 22, Cakung Jakarta. Harga saham PT. United Tractor saat ini berada di level kisaran Rp.18.400 per lembar saham.

4.14 PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR)

PT Unilever Indonesia, Tbk. didirikan pada tanggal 5 Desember 1933. Saham perseroan pertama kali ditawarkan kepada masyarakat pada tahun 1981 dan tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak 11 Januari 1982. Kegiatan usaha perseroan meliputi pembuatan sabun, deterjen, margarin dan makanan berinti susu, es krim, minuman dengan bahan pokok teh, dan produk-produk kosmetik. Pada akhir tahun 2011, saham perseroan menempati peringkat keenam kapitalisasi pasar terbesar di Bursa Efek Indonesia. Harga saham PT. Unilever saat ini berada di level kisaran Rp.22.850 per lembar saham.

BAB V

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

5.1 Analisis Parameter Pasar

Analisis ini di butuhkan oleh para investor untuk mengetahui kondisi pasar. Hal ini dilakukan investor untuk mengetahui perkembangan harga saham yang dilihat dari perubahan index Jakarta Islamic Index (JII). Perhitungan parameter pasar pada Jakarta Islamic Index dilakukan dengan menggunakan data harga penutupan bulanan index Jakarta Islamic Index periode Desember 2009 hingga November 2012, perhitungan ini dilakukan dengan cara mencari *return*, *expected return*, varians, standar deviasi dan data tingkat suku bunga bank Indonesia (SBI) bulanan periode Desember 2009 hingga November 2012, yang dalam penelitian ini dianggap sebagai aset bebas risiko (R_f).

Berikut ini adalah tabel perhitungan tingkat bunga bebas risiko dan hasil perhitungan parameter pasar berdasarkan index JII, periode Desember 2009 hingga November 2012.

Tabel 5.1
Perhitungan Tingkat Suku Bunga Bulanan Bank Indonesia
Periode Desember 2009 hingga November 2012

Bulan	SBI (%)
03/12/2009	6,50
06/01/2010	6,50
04/02/2010	6,50
04/03/2010	6,50
06/04/2010	6,50
05/05/2010	6,50
03/06/2010	6,50
05/07/2010	6,50
04/08/2010	6,50
03/09/2010	6,50
05/10/2010	6,50
04/11/2010	6,50
03/12/2010	6,50
05/01/2011	6,50
04/02/2011	6,75
04/03/2011	6,75
12/04/2011	6,75
12/05/2011	6,75
09/06/2011	6,75
12/07/2011	6,75
09/08/2011	6,75
08/09/2011	6,75
11/10/2011	6,50
10/11/2011	6,00
08/12/2011	6,00
12/01/2012	6,00
09/02/2012	5,75
08/03/2012	5,75
12/04/2012	5,75
10/05/2012	5,75
12/06/2012	5,75
12/07/2012	5,75
09/08/2012	5,75
13/09/2012	5,75
11/10/2012	5,75
08/11/2012	5,75
TOTAL	227,00
RATA-RATA SBI	6,31
Rf (desimal)	0,06306

Sumber : www.bi.go.id, 2012 (Data diolah)

Tabel 5.2
Perhitungan Parameter Pasar
Return, Expected Return, Variance dan Standar Deviasi
Berdasarkan Jakarta Islamic Index Periode Desember 2009 - November 2012

No	Tanggal	Indeks Saham	$R_j = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$	$R_j = \frac{\sum R_{m.t}}{n - 1}$	$j^2 = (R_{m.t} - R_m)^2$	$\sigma_j = \frac{(\sum R_{m.t} - R_m)^2}{n}$
1	01/12/2009	417,18				
2	04/01/2010	427,68	0,02517	0,01117	0,00020	0,01399
3	01/02/2010	413,73	-0,03262	0,01117	0,00192	0,04379
4	01/03/2010	443,67	0,07237	0,01117	0,00374	0,06119
5	01/04/2010	474,80	0,07016	0,01117	0,00348	0,05899
6	03/05/2010	444,60	-0,06361	0,01117	0,00559	0,07478
7	01/06/2010	460,26	0,03522	0,01117	0,00058	0,02405
8	01/07/2010	483,32	0,05010	0,01117	0,00152	0,03893
9	02/08/2010	473,79	-0,01972	0,01117	0,00095	0,03089
10	01/09/2010	526,52	0,11129	0,01117	0,01002	0,10012
11	01/10/2010	540,29	0,02615	0,01117	0,00022	0,01498
12	01/11/2010	508,78	-0,05832	0,01117	0,00483	0,06950
13	01/12/2010	532,90	0,04741	0,01117	0,00131	0,03623
14	03/01/2011	477,51	-0,10394	0,01117	0,01325	0,11512
15	01/02/2011	496,87	0,04054	0,01117	0,00086	0,02937
16	01/03/2011	514,92	0,03633	0,01117	0,00063	0,02515
17	01/04/2011	528,76	0,02688	0,01117	0,00025	0,01570
18	02/05/2011	531,38	0,00495	0,01117	0,00004	0,00622
19	01/06/2011	536,04	0,00877	0,01117	0,00001	0,00241
20	01/07/2011	567,12	0,05798	0,01117	0,00219	0,04681
21	01/08/2011	529,16	-0,06693	0,01117	0,00610	0,07811
22	05/09/2011	492,30	-0,06966	0,01117	0,00653	0,08083
23	03/10/2011	530,19	0,07697	0,01117	0,00433	0,06579
24	01/11/2011	520,49	-0,01830	0,01117	0,00087	0,02947
25	01/12/2011	537,03	0,03178	0,01117	0,00042	0,02060
26	02/01/2012	562,53	0,04748	0,01117	0,00132	0,03631
27	01/02/2012	566,75	0,00750	0,01117	0,00001	0,00367
28	01/03/2012	584,06	0,03054	0,01117	0,00038	0,01937
29	02/04/2012	575,09	-0,01536	0,01117	0,00070	0,02653
30	01/05/2012	525,05	-0,08701	0,01117	0,00964	0,09819
31	01/06/2012	544,19	0,03645	0,01117	0,00064	0,02528
32	02/07/2012	573,73	0,05428	0,01117	0,00186	0,04311
33	01/08/2012	569,93	-0,00662	0,01117	0,00032	0,01780
34	03/09/2012	600,84	0,05423	0,01117	0,00185	0,04306
35	01/10/2012	612,14	0,01881	0,01117	0,00006	0,00763
36	01/11/2012	588,77	-0,03818	0,01117	0,00244	0,04935
TOTAL			0,39112		0,08907	

Total Return	0,39112
Expected Return	0,01117
Market Variance	0,00254
Standar Deviasi	0,05045

Sumber : www.idx.co.id, 2012 (data diolah)

Berdasarkan perhitungan parameter pasar selama periode Desember 2009 hingga November 2012, maka diperoleh tingkat pengembalian yang diharapkan sebesar 1,117% dengan varians pasar sebesar 0,254% dan standar deviasi sebesar 5,045%. Dari data tersebut dapat dikatakan bahwa pasar memberikan tingkat pengembalian positif sebesar 1,117%, di bawah tingkat pengembalian bebas risiko 6,306%.

Dalam hasil penelitian pada saham-saham dalam lingkup Jakarta Islamic Index (JII) dari 36 bulan terdapat 12 bulan yang memberikan tingkat pengembalian pasar yang negatif. Yakni pada bulan Februari 2010, Mei 2010, Agustus 2010, November 2010, Januari 2011, Agustus 2011, September 2011, Nopember 2011, April 2012, Mei 2012, Agustus 2012, dan November 2012. Hal ini mungkin dikarenakan selama tahun 2010 harga saham syariah JII berfluktuasi, pada awal tahun saham syariah mengalami penurunan hal ini merupakan salah satu dari dampak krisis ekonomi global yang digawangi oleh merosotnya perekonomian Amerika. Pada pertengahan tahun 2010, nilai saham syariah sempat membaik namun kembali berfluktuasi meski lebih baik dari awal tahun. Hal ini terjadi akibat krisis hutang di Eropa, yang berimbas pada perekonomian Asia. Dan pada akhir tahun 2010 nilai saham syariah lebih baik dari bulan-bulan sebelumnya.

Kondisi perekonomian global yang tidak menentu sepanjang tahun 2011 turut berpengaruh terhadap kinerja bursa saham di seluruh dunia. Bayang-bayang krisis finansial kawasan Uni Eropa dan defisit anggaran Amerika Serikat memegang andil besar pada melambatnya kembali trend pemulihan ekonomi 2010

global pasca krisis diawal 2009. Seiring perkembangan krisis finansial di kawasan Uni Eropa yang semakin merebak diawal kuartal ke III, seluruh bursa utama di berbagai belahan dunia bergejolak. Perdagangan saham berlangsung dengan volatilitas yang tajam. Akibatnya, secara umum indeks bursa utama diberbagai kawasan mencatatkan *loss* di akhir tahun.

Hingga Awal 2012, perekonomian dunia terdorong lesu oleh dampak krisis finansial Eropa dan Amerika Serikat. Meski demikian, Indonesia termasuk salah satu negara yang diprediksi masih mempunyai prospek baik ke depan. Setidaknya lembaga pemeringkat kelayakan kredit Fitch dan Moody's menaikkan peringkat Investasi Indonesia ke dalam peringkat layak investasi (*investment grade*). Tentu hal ini juga berdampak pada bursa saham Indonesia yang mendapat respon positif dari investor asing, tanpa terkecuali Pasar Modal Syariah (Indonesia Sharia Stock Index/ ISSI dan Jakarta Islamic Index/ JII) sebagai representasi Ekonomi Syari'ah yang sedang tumbuh pesat dan bergeliat.

<http://forshei.wordpress.com/2012/07/18/pasar-modal-syariah-dan-krisis-ekonomi-dunia/>

5.2 Analisis Parameter Saham

Perhitungan parameter saham dilakukan untuk mengetahui kondisi saham, dengan mencari tingkat pengembalian yang diharapkan, varians, standar deviasi, kovarians, koefisien beta, dan *required rate of return* dari tiap-tiap saham, sebagai berikut :

Tabel 5.3
Perhitungan Parameter Saham
Berdasarkan Jakarta Islamic Index Desember 2009-November 2012

NO	Kode Saham	Nama Saham	<i>Expected Return</i>	<i>Variance</i>	Standar Deviasi	<i>Covariance</i>	BETA	RRR
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	-0,00372	0,00590	0,07681	0,00215	0,84580	0,01917
2	ANTM	Aneka Tambang Tbk	-0,01022	0,01132	0,10639	0,00414	1,62878	-0,02145
3	ASII	Astra International Tbk	0,02431	0,00616	0,07847	0,00338	1,32929	-0,00591
4	INCO	Vale Indonesia Tbk	-0,00785	0,01662	0,12892	0,00445	1,75035	-0,02775
5	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	0,01824	0,00624	0,07897	0,00218	0,85512	0,01869
6	KLBF	Kalbe Farma Tbk	0,04431	0,00902	0,09500	0,00183	0,71723	0,02585
7	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	0,02767	0,01259	0,11222	0,00274	1,07686	0,00719
8	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	0,00741	0,00807	0,08986	0,00253	0,99521	0,01142
9	PTBA	Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk	-0,00192	0,00809	0,08995	0,00366	1,43882	-0,01159
10	SMGR	Semen Gresik Tbk	0,02283	0,00703	0,08386	0,00305	1,19688	0,00096
11	TINS	Timah Tbk	-0,00561	0,01300	0,11403	0,00428	1,68378	-0,02430
12	TLKM	Telekomunikasi Tbk	0,00047	0,00384	0,06198	0,00093	0,36648	0,04404
13	UNTR	United Tractors Tbk	0,00697	0,00813	0,09015	0,00329	1,29372	-0,00406
14	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	0,02729	0,00436	0,06602	0,01067	4,19365	-0,15451

Sumber : Hasil penelitian, 2012 (data diolah)

Tabel 5.3 merupakan resume dari lampiran masing-masing saham. Dari data tersebut terdapat 9 saham yang memiliki tingkat pengembalian positif dan 5 saham yang memiliki tingkat pengembalian negatif.

Dari tabel 5.3 juga dapat diketahui sensitivitas saham yang tercermin pada koefisien beta setiap saham. Terdapat 9 saham yang memiliki beta diatas 1 atau disebut juga saham agresif. Saham yang memiliki beta lebih dari satu sangat sensitif terhadap perubahan pasar atau memiliki risiko yang tinggi dan lebih besar dari keseluruhan pasar. Jika koefisien saham lebih dari satu, berarti adanya kenaikan tingkat pengembalian pasar sebesar X% akan menaikkan tingkat pengembalian saham sebesar X%. Saham-saham tersebut adalah ANTM, ASII, INCO, LPKR, PTBA, TINS, UNTR, SMGR dan UNVR.

Sedangkan saham yang memiliki beta lebih kecil daripada satu, berarti adanya kenaikan tingkat pengembalian pasar sebesar X%, maka akan menaikkan tingkat pengembalian saham kurang dari X%. Saham-saham tersebut adalah AALI, INTP, KLBF, LSIP dan TLKM. Beta saham lebih kecil dari 1 (<1) menunjukkan bahwa saham kurang sensitif dengan perubahan pasar. Saham jenis ini disebut saham defensive dan memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan pasar secara keseluruhan.

5.3 Penentuan Kinerja Saham dengan *Excess Return*

Excess return menentukan layak atau tidaknya saham untuk investasi. Perhitungan *excess return* yaitu dengan menghitung selisih antara *return* saham (R_j) dengan *Required rate of return* (RRR). Dari lampiran dapat diketahui *excess return* setiap saham sebagai berikut :

Tabel 5.4
Perhitungan *Excess Return*
Berdasarkan Jakarta Islamic Index Periode Desember 2009-November 2012

No	Kode Saham	Nama Saham	<i>Expected Return</i>	RRR	<i>Excess Return</i>	Layak/Tidak Layak
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	-0,00372	0,01917	-0,02290	Tidak Layak
2	ANTM	Aneka Tambang Tbk	-0,01022	-0,02145	0,01122	Layak
3	ASII	Astra International Tbk	0,02431	-0,00591	0,03022	Layak
4	INCO	Vale Indonesia Tbk	-0,00785	-0,02775	0,01991	Layak
5	INTP	Indocement Tunggak Prakarsa Tbk	0,01824	0,01869	-0,00045	Tidak Layak
6	KLBF	Kalbe Farma Tbk	0,04431	0,02585	0,01846	Layak
7	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	0,02767	0,00719	0,02048	Layak
8	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	0,00741	0,01142	-0,00401	Tidak Layak
9	PTBA	Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk	-0,00192	-0,01159	0,00967	Layak
10	SMGR	Semen Gresik Tbk	0,02283	0,00096	0,02187	Layak
11	TINS	Timah Tbk	-0,00561	-0,02430	0,01869	Layak
12	TLKM	Telekomunikasi Tbk	0,00047	0,04404	-0,04357	Tidak Layak
13	UNTR	United Tractors Tbk	0,00697	-0,00406	0,01103	Layak
14	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	0,02729	-0,15451	0,18180	Layak

Sumber : Hasil penelitian, 2012 (data diolah)

Tabel 5.4 merupakan resume dari perhitungan *excess return* tiap-tiap saham di Jakarta Islamic Index (JII) periode Desember 2009-November 2012, dari data tersebut dapat diketahui ada 10 saham yang memiliki *excess return* positif, dan 4 saham yang memiliki *excess return* negatif. Saham yang memiliki *excess return* yang positif, berarti saham yang kinerjanya baik dan layak untuk diinvestasi, karena dapat memberikan tingkat pengembalian yang lebih besar daripada tingkat pengembalian minimum yang dibutuhkan oleh investor (*required rate of return*). Saham-saham tersebut adalah UNVR, ASII, LPKR, INCO, TINS, KLBF, ANTM, UNTR, PTBA dan SMGR. Sebaliknya, saham yang memiliki *excess return* yang negatif, merupakan saham yang kinerjanya kurang baik dan

tidak layak untuk diinvestasi, karena memberikan tingkat pengembalian yang lebih kecil dari pada tingkat pengembalian minimum yang disyaratkan. Saham-saham yang kinerjanya negatif berdasarkan *excess return* adalah saham AALI, INTP, LSIP, dan TLKM.

Contoh : Investor A melakukan analisis tingkat imbal hasil yang akan ia terima atas investasi yang akan ia lakukan pada saham Astra Agro Lestasi Tbk, maka berdasarkan perhitungan diatas investor akan mendapatkan *expected return* hanya sebesar -0,372% sedangkan tingkat *required rate of return* sebesar 1,917%. Maka investor A tidak akan mau menjalankan investasi tersebut, karena ia akan hanya mendapatkan imbal hasil sebesar -0,372%, sedangkan tingkat imbal hasil minimum yang dibutuhkan oleh investor lebih besar daripada harapannya, yaitu sebesar 1,917%. Akan tetapi apabila investor A melakukan investasi pada saham Kalbe Farma Tbk, berdasarkan perhitungan diatas investor A akan mendapatkan *expected return* sebesar 4,431% dan *required rate of return* atas investasi tersebut sebesar 2,575%. Artinya ia berharap untuk mendapatkan imbal hasil sebesar 4,431%, padahal dengan mendapat tingkat imbal hasil sebesar 2,575% saja ia juga sudah mau melakukan investasi tersebut.

Di saat kondisi seperti sekarang, investor sebaiknya jeli memilih saham. Sebab, banyak harga efek yang naik-turun dengan tajam. Jika ingin aman, pilihlah saham-saham yang memiliki fundamental yang kuat. Seperti saham Unilever yang memiliki kode UNVR di pasar modal merilis 50-60 produk baru untuk memperkuat kinerja penjualan hampir di semua kategori produk. Unilever ingin memastikan bahwa kinerjanya tidak akan menurun seiring dengan memburuknya

kondisi ekonomi global. Unilever membuktikan, bahwa meskipun dalam kondisi yang berat Unilever masih dapat bertumbuh dengan signifikan yang dibuktikan dengan peningkatan laba bersih sebanyak 20,77% di kuartal III tahun 2012. Peningkatan laba tersebut tentunya dipengaruhi oleh peningkatan penjualan sebanyak 17,44%. Sektor saham konsumen didukung dari penjualan makanan dan minuman. Ditambah peningkatan pendapatan masyarakat akan meningkatkan kemampuan daya beli untuk mengkonsumsi makanan dan minuman. Saham emiten konsumen, seperti KLBF, juga layak masuk keranjang investasi karena valuasi harganya yang masih murah dan kinerja KLBF masih potensial. (<http://www.neraca.co.id/harian/article/18284/Saham.Perbankan.Konsumer.dan.Perdagangan.Layak.Dikoleksi>)

Saham PTBA memiliki segudang keunggulan fundamental. Selain sebagai perusahaan BUMN dengan market yang sangat pasti, emiten ini juga mempunyai performa fundamental yang sangat baik, hal ini tercermin dari rasio laporan keuangannya. Return investasinya tinggi, *price/book value* kecil, hutang sangat kecil dan memiliki *cash & equivalent ending* sangat besar. Sektor batubara yang akan memberikan keuntungan investasi saham setelah sektor perbankan. Alasannya, permintaan batubara dari Cina dan India akan terus memakan habis batubara dunia dan Indonesia dinilai negara penghasil batubara terbaik untuk memanfaatkan momen pertumbuhan industri batubara global ke depan. Harga batubara dunia akan terus merangkak naik, karena tidak seimbangny permintaan dan penawaran akan membuat harga batubara berada di atas US\$ 100 per ton hingga 2014.

PT. United Tractors adalah emiten alat berat yang sampai sejauh ini masih layak untuk dikoleksi dalam keranjang investasi. Permintaan alat berat dari sektor pertambangan, perkebunan dan konstruksi masih akan tetap tinggi. PT. United Tractors Tbk (UNTR) yang saat ini menguasai 45 persen market share terpaksa berulang kali merevisi target penjualan. Dan tidak hanya sampai di situ, para pemesan harus rela masuk dalam daftar tunggu. Dengan keadaan market yang demikian, perusahaan perusahaan alat berat ini berhasil membukukan hasil positif baik dari sisi pendapatan maupun laba bersih.

Saham SMGR layak untuk diinvestasi karena pertumbuhan permintaan akan semen di pasar domestik terus meningkat dari tahun ke tahun, termasuk tumbuh sekitar 14% di tahun 2012 ini. Bagi investor pasar modal, tidak ada yang memungkiri jika kinerja Saham Semen Gresik sangat baik dan memiliki prospek yang terus meningkat sehingga sangat layak untuk dikoleksi. Perusahaan ini konsisten dalam memberikan keuntungan bagi para pemegang sahamnya. Dalam lima tahun terakhir, pemegang saham Semen Gresik selalu mendapatkan bagian keuntungan sebesar 50 persen dari laba bersihnya yang diwujudkan dalam bentuk dividen. Diprediksi saham Semen Gresik dalam lima tahun terakhir masih memberikan harapan cerah bagi pemegang sahamnya untuk tahun-tahun mendatang. Industri semen merupakan industri yang akan memenuhi kebutuhan primer dari sektor properti dan infrastruktur dan prospek pertumbuhan jangka panjang dari sektor properti maupun infrastruktur tersebut masih terjamin. (http://pasarmodal.inilah.com/read/detail/1807628/trading-saham-semen-konstruksi-properti#.UW_sBW1ghLQ)

Aneka Tambang (Persero) Tbk (ANTM) layak untuk diinvestasi karena nilai emas dan perak meningkat akibat krisis global dan ketidakpastian dan permintaan untuk komoditas menjadi lindung nilai terhadap inflasi. Harga emas didorong oleh pasokan dan permintaan serta spekulasi. Investasi pada saham ANTM selain aman, keuntungan yang diperoleh juga jauh lebih tinggi daripada menyimpan uang di deposito. Perusahaan selalu membagikan dividen sejak tercatat di bursa. Jumlah dividen terakhir sebesar Rp90,99 per lembar saham atau setara yield 6,4%. Tidak ada defisit dalam 5 tahun terakhir (2008-2012). Pertumbuhan laba ada kenaikan laba lebih besar, setidaknya rata-rata lima tahunan 17%. Dari catatan lima tahun sepertinya perusahaan mengalami pertumbuhan labil. (<http://id.prmob.net/emas-sebagai-investasi/investasi/pasar-saham-1545087.html>)

PT. Lippo Karawaci (LPKR) menunjukkan potensi untuk meningkat. Mulai dari awal tahun (2012) hingga sekarang pergerakan saham LPKR menunjukkan tren positif meskipun dari sisi volume perdagangan mengalami penurunan dari volume tahun lalu. Lippo Karawaci (LPKR) termasuk perusahaan yang publikasi laporan keuangannya paling ditunggu karena statusnya sebagai perusahaan properti terbesar di Indonesia, dan satu-satunya perusahaan properti yang terdaftar sebagai *bluchip* berkat *market cap*-nya yang sempat berada diatas 1 milyar Dollar.

Saat ini, ASII fokus mengembangkan enam lini bisnis. Di antaranya yaitu divisi otomotif, jasa keuangan, alat berat dan pertambangan, divisi teknologi agribisnis, infrastruktur dan logistik, serta teknologi informasi. Kinerja kuartal III-2012 untuk PT Astra International Tbk terbilang stabil. Pada sektor otomotif yang

terdiri dari sub sektor otomotif PT Astra Internasional (ASII) masih didukung dari perekonomian Indonesia yang masih cukup baik ditunjang dari peningkatan konsumsi masyarakat. Perusahaan berhasil mencetak kenaikan laba bersih 9 persen menjadi 14,7 triliun rupiah. Pada periode yang sama, tahun lalu, laba bersih ASII hanya 13,4 triliun rupiah. Kenaikan juga terlihat pada laba bersih per saham sebesar 9 persen menjadi 362 rupiah per saham. Pada periode yang sama nilai aset ASII juga naik 10 persen menjadi 1.643 rupiah pada sembilan bulan pertama 2012.

(<http://www.neraca.co.id/harian/article/18284/Saham.Perbankan.Konsumer.dan.Perdagangan.Layak.Dikoleksi>)

Saham INCO relatif terkendali karena penjualannya sudah pasti sehingga tidak terlalu susah mencari pasar. Harga saham INCO memang dapat tekanan negatif dari penurunan harga nikel. Akan tetapi, INCO sendiri merupakan emiten yang paling tidak terpengaruh oleh harga nikelnya. Pasalnya, meski harga kontrak turun, tapi suplainya terjaga. (<http://en.bisnis.com/articles/rekomendasi-reliance-saham-inco-and-bbca-layak-diperhatikan>)

Saham PT Timah Tbk (TINS) memiliki katalis *bottom up* yang paling signifikan untuk mendorong pertumbuhan pendapatan perseroan di masa depan. Meski harga timah naik tidak berefek positif ke harga sahamnya. Ekspektasi permintaan akan komoditas tambang yang terus meningkat dari hari ke hari dan fundamental yang menjanjikan menjadi katalis utama bakal diburunya saham tambang. Harga balok timah ke depan tetap prospektif dan pengembangan produk

hilir juga terus dilakukan hingga saham timah punya prospek bagus. Faktor fundamental seperti meningkatnya kinerja perusahaan, efisiensi dan peningkatan produksi ikut menjadi penunjang pertumbuhan PT. Timah Tbk.

(<http://www.neraca.co.id/harian/article/4213/Indeks.Anjlok.Saatnya.Borong.Saham.Unggulan>)

5.4 Penentuan Kinerja Saham dengan *Excess Return To Beta Ratio*

Excess return to beta ratio (ERB) menunjukkan hubungan antara dua faktor penentu investasi, yaitu tingkat pengembalian dan risiko. Semakin tinggi nilai ERB, maka semakin tinggi pula kemampuan saham dalam memberikan tingkat pengembalian. ERB mempertimbangkan rasio tingkat pengembalian dan risiko yang dihadapi. Seorang investor tentu akan mempertimbangkan kedua faktor tersebut. Investor mengharapkan tingkat risiko yang tinggi diimbangi tingkat pengembalian yang memuaskan.

Untuk menilai kinerja saham dalam menentukan portofolio yang optimal digunakan metode *excess return to beta ratio* yang merupakan ukuran tambahan tingkat pengembalian saham di atas tingkat pengembalian yang ditawarkan oleh aset bebas risiko sebagai *trade off* dan risiko yang tidak dapat didiversifikasi. *Excess return to beta ratio* diperoleh dari selisih antara tingkat pengembalian saham dengan tingkat pengembalian risiko kemudian dibagi dengan beta. Sedangkan *cut off point* adalah sebuah titik pembatas yang menentukan batas nilai ERB yang dikatakan tinggi, apabila jika nilai *excess return to beta ratio* lebih besar atau sama dengan nilai *cut off point* maka saham layak untuk diinvestasikan,

sebaliknya jika *excess return to beta ratio* dibawah titik tersebut maka saham tidak layak diinvestasikan. Besarnya titik pembatas ini dapat ditentukan sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Cut off point} &= \frac{R_m - R_f}{m} \\ &= \frac{0,01117 - 0,06306}{1} \\ &= -0,05188 \end{aligned}$$

Berikut ini resume dan perhitungan *excess return to beta ratio* masing-masing saham dalam Jakarta Islamic Index :

Tabel 5.5
Perhitungan *Excess Return To Beta Ratio*

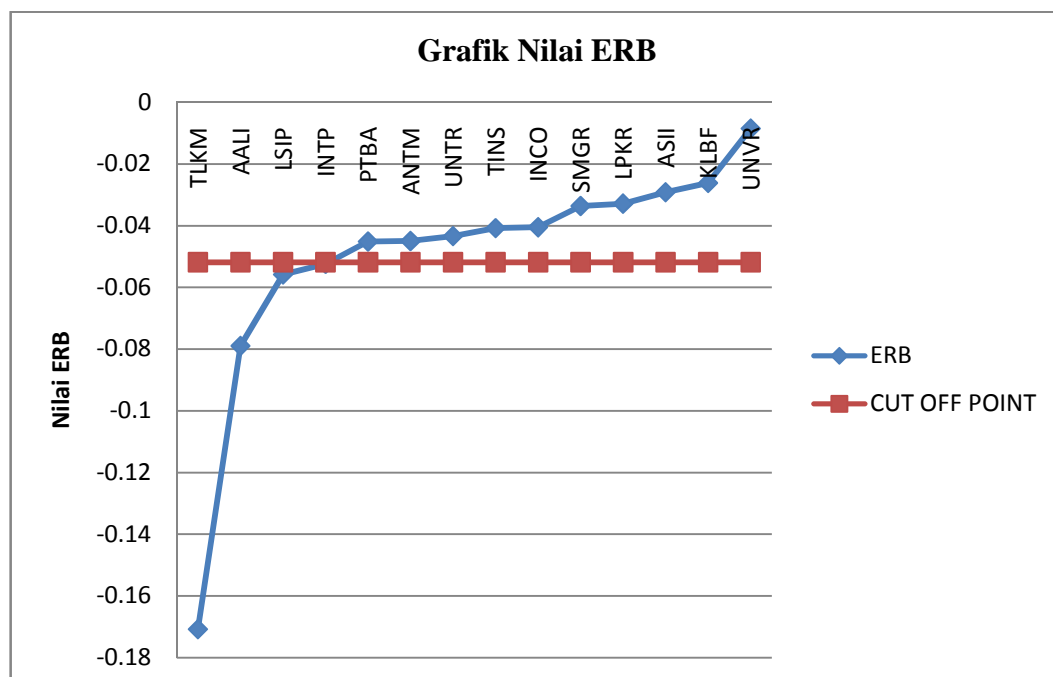
Berdasarkan Jakarta Islamic Index Periode Desember 2009-November 2012

No	Kode Saham	Nama Saham	<i>Expected Return</i>	Beta	ERB
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	-0,00372	0,84580	-0,07895
2	ANTM	Aneka Tambang Tbk	-0,01022	1,62878	-0,04499
3	ASII	Astra International Tbk	0,02431	1,32929	-0,02915
4	INCO	Vale Indonesia Tbk	-0,00785	1,75035	-0,04051
5	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	0,01824	0,85512	-0,05241
6	KLBF	Kalbe Farma Tbk	0,04431	0,71723	-0,02614
7	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	0,02767	1,07686	-0,03286
8	LSIP	Pp London Sumatra Indonesia Tbk	0,00741	0,99521	-0,05581
9	PTBA	Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk	-0,00192	1,43882	-0,04516
10	SMGR	Semen Gresik Tbk	0,02283	1,19688	-0,03361
11	TINS	Timah Tbk	-0,00561	1,68378	-0,04078
12	TLKM	Telekomunikasi Tbk	0,00047	0,36648	-0,17078
13	UNTR	United Tractors Tbk	0,00697	1,29372	-0,04336
14	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	0,02729	4,19365	-0,00853

Sumber : Hasil penelitian, 2012 (Data diolah)

Dari tabel 5.5, dapat diketahui ada 10 saham yang layak untuk diinvestasi karena memiliki *excess return to beta ratio* diatas nilai *cut of*. Berikut adalah ke 10 saham yang memiliki ERB di atas nilai *cut of point*: UNVR, KLBF, ASII, LPKR, SMGR, INCO, TINS, UNTR, PTBA, ANTM. Sedangkan ada 4 saham yang tidak layak untuk diinvestasikan karena memiliki *excess return to beta ratio* di bawah nilai *cut of point*. Saham-saham yang memiliki nilai ERB dibawah nilai *cut off point* adalah INTP, LSIP, AALI dan TLKM.

Dari hasil perhitungan *excess return to beta ratio* diatas dapat digambarkan grafik yang menjelaskan saham-saham yang berada diatas nilai *cut off point* (-0,05188) dan saham yang berada dibawah nilai *cut off point*. Garis berwarna biru menjelaskan titik-titik nilai *excess return to beta ratio*, sedangkan garis berwarna merah menjelaskan titik pembatas (*cut off point*). Grafik nilai *excess return to beta ratio* dapat digambarkan sebagai berikut :



Sumber : Hasil Penelitian, 2013 (data diolah)

Saham-saham yang bergerak pada sektor barang konsumsi, perbankan, infrastruktur, properti, konstruksi, dan otomotif layak untuk diinvestasikan karena saham-saham tersebut lebih tahan dari sentimen krisis global dan kinerja emiten ditopang daya beli domestik atau permintaan domestik tetap tinggi, seiring tumbuhnya perekonomian domestik lebih dari 6 persen. Selama periode Januari 2008 hingga Oktober 2011, rata-rata keuntungan IHSG hanya 11% per tahun dan ditopang sektor konsumsi (34%) dan keuangan (22%). Di tengah krisis keuangan Eropa yang berkepanjangan, perekonomian Indonesia masih tetap tumbuh, meskipun kinerja ekspor cenderung menurun. Sedangkan sektor pertambangan dan perkebunan sangat dipengaruhi kondisi global sehingga harga jual komoditi mengikuti indeks pasar. (<http://koran-jakarta.com/index.php/detail/view01/104033>)

Saham-saham yang tidak layak mayoritas saham yang bergerak dibidang perkebunan dan industri semen. Hal ini disebabkan oleh krisis global yang terjadi di Amerika Serikat dan Eropa, yang memberi dampak besar pada negara-negara Asia, salah satunya adalah Indonesia. Dalam struktur ekspor Indonesia, Amerika Serikat adalah pasar utama produk-produk Indonesia. Sekitar 20 persen dari total ekspor Indonesia diarahkan ke Negeri Paman Sam, dan 30 persen ke Eropa. Jika ekspor menurun dan impor Indonesia tetap, akan terjadi defisit yang mau tidak mau akan menurunkan cadangan devisa. Krisis keuangan global memberikan tekanan yang cukup besar terhadap kinerja ekspor komoditi Kelapa sawit, Karet, dan Kakao, dimana terjadinya penurunan harga berbagai komoditas tersebut ajnlok akibat adanya perlambatan ekonomi dunia, sehingga peluang untuk

memasarkan sangat sulit. Begitu juga dengan industri semen, permintaan dari pengembang menurun akibat dampak krisis finansial global.

(<http://gayahidup.plasa.msn.com/xy/bisnisindonesia/wealth-saham-berbisa-pada-tahun-naga>)

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

6.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan dapat di ambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan perhitungan parameter pasar selama periode Desember 2009 hingga November 2012, maka diperoleh tingkat pengembalian yang diharapkan sebesar 1,117%, varians pasar sebesar 0,254% dan standar deviasi sebesar 5,045%.
2. Berdasarkan perhitungan parameter saham, terdapat 9 saham yang memiliki beta diatas 1 atau disebut juga saham agresif. Saham yang memiliki beta lebih dari satu sangat sensitif terhadap perubahan pasar, saham-saham tersebut adalah UNVR, ASII, LPKR, INCO, UNTR, TINS, PTBA, SMGR dan ANTM. Sedangkan saham yang memiliki beta lebih kecil dari satu atau disebut saham devensif ada 5 saham. Saham ini kurang sensitif terhadap perubahan pasar secara keseluruhan, saham-saham tersebut adalah AALI, INTP, LSIP, KLBF dan TLKM.
3. Berdasarkan perhitungan *excess return*, dapat diketahui ada 10 saham yang memiliki *excess return* positif, dan 4 saham yang memiliki *excess return* negatif. Saham yang memiliki *excess return* yang positif, berarti saham yang kinerjanya baik dan layak untuk diinvestasi, karena dapat memberikan tingkat pengebalian yang lebih besar daripada tingkat

pengembalian minimum yang disyaratkan pasar. Saham-saham yang memiliki *excess return* positif yang diurut dari yang paling besar hingga paling kecil yakni: UNVR, ASII, LPKR, INCO, SMGR, TINS, KLBF, ANTM, UNTR, PTBA. Sebaliknya, saham yang memiliki *excess return* yang negatif, merupakan saham yang kurang baik kinerjanya dan tidak layak untuk diinvestasi, karena memberikan tingkat pengembalian yang lebih kecil daripada tingkat pengembalian yang disyaratkan pasar. Saham-saham yang memiliki *excess return* negatif adalah AALI, INTP, LSIP, dan TLKM.

4. Berdasarkan perhitungan *excess return to beta ratio* saham yang layak untuk diinvestasikan adalah saham yang mempunyai nilai *excess return to beta ratio* lebih besar sama dengan suatu nilai yang dijadikan titik pembatas (*cut off point*), sebaliknya jika nilai *excess return to beta ratio* dibawah nilai *cut off point* maka saham tidak layak diinvestasikan. Dari data tersebut dapat diketahui ada 10 saham yang memiliki *excess return to beta ratio* diatas nilai *cut of point* dan 4 saham memiliki *excess return to beta ratio* di bawah nilai *cut of point*. Saham yang layak untuk diinvestasi berdasarkan perhitungan *excess return to beta ratio* adalah UNVR, ASII, KLBF, LPKR, INCO, SMGR, UNTR, TINS, PTBA, ANTM.

6.2 Saran

Dengan melihat hasil penelitian bab V maka penulis memberikan saran yang mungkin akan berguna baik untuk investor maupun pihak-pihak lain. Saran-saran tersebut sebagai berikut :

1. Saham-saham Jakarta Islamic Index dapat menjadi alternatif yang baik dalam melakukan investasi. Mayoritas saham layak untuk diinvestasikan karena tetap memberikan *return* yang positif diatas tingkat pengembalian saham yang disyaratkan untuk setiap risiko yang dihadapi. Saham-saham Jakarta Islamic Index memiliki kinerja yang baik yang terbukti dengan perhitungan-perhitungan berdasarkan *excess return* dan *excess return to beta ratio*, yang menunjukkan mayoritas saham layak untuk diinvestasikan. Hal ini merupakan sinyal positif bagi investor yang ingin mengelola risiko dengan baik untuk tetap memperoleh keuntungan yang diharapkan.
2. Perusahaan yang terdapat di Jakarta Islamic Index yang termasuk kedalam saham yang tidak layak untuk diinvestasikan perlu meningkatkan kinerjanya agar layak untuk diinvestasikan dengan memperhatikan tingkat pengembalian yang diharapkan di masa yang akan datang agar dapat memberikan tingkat pengembalian diatas tingkat pengembalian minimum yang disyaratkan oleh pasar.

DAFTAR PUSTAKA

Al- Qur'an AL-Karim

Atmaja, Lukas. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: ANDI

Eko, Umanto. 2008. *Analisis dan Penilaian Kinerja Portofolio Optimal Saham-Saham LQ45*. Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi Vol 15 No. 3. Universitas Indonesia

Hafni, Citra. 2011. *Analisis Kinerja Saham-Saham Syariah dengan Pendekatan Tingkat Pengembalian dan Resiko (Studi pada saham- saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode Januari-Desember 2009)*. Skripsi tidak dipublikasikan. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim. Malang.

Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi ke-2. Jakarta: Salemba Empat

Haming, Murdifin dan Salim Basalamah. 2010. *Studi Kelayakan Investasi Proyek dan Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara

Harahap, M Iqbal. 2009. *Analisis Kinerja Saham Kategori Jakarta Islamic Index dengan Pendekatan Tingkat Pengembalian dan Resiko Periode Januari-Mei 2008*. Skripsi tidak dipublikasikan. Universitas Sumatera Utara. Medan

Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. 2007. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana

Husnan, Suad. 2003. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: AMP YKPN

[http://www.neraca.co.id/harian/article/18284/Saham.Perbankan.Konsumer.dan.Perdagangan.Layak.Dikoleksi.diakses tanggal 18/04/2013.20.10 WIB](http://www.neraca.co.id/harian/article/18284/Saham.Perbankan.Konsumer.dan.Perdagangan.Layak.Dikoleksi.diakses%20tanggal%2018/04/2013.20.10%20WIB)

http://pasarmodal.inilah.com/read/detail/1807628/trading-saham-semen-konstruksi-properti#.UW_sBW1ghLQ. diakses tanggal 18/04/2013.20.20 WIB

<http://en.bisnis.com/articles/rekomendasi-reliance-saham-inco-and-bbca-layak-diperhatikan>.diakses tanggal 18/04/2013.20.40WIB

<http://id.prmob.net/emas-sebagai-investasi/investasi/pasar-saham-1545087.html>.diakses tanggal 18/04/2013.20.50 WIB

Jogiyanto. 2012. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE

_____.2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE

- Manan, Abdul. 2009. *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta : Kencana
- Mufti. 2012. Belanja Saham Halal di Bulan Puasa. <http://aceh.tribunnews.com/m/index.php/2012/07/16/belanja-saham-halal-dibulan-puasa>.diakses tanggal 12/11/2012.11.00 WIB
- Nurdin, Ade Ali. 2009. *Perbandingan Kinerja Portofolio Optimal Saham-Saham Unggulan Berbasis Syariah dengan Saham-saham Unggulan Berbasis Konvensional Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ekonomi Keuangan Perbankan dan Akuntansi. Vol. 1 No.2. Politeknik Negeri Bnadung
- Pasar Modal Syariah dan krisis ekonomi dunia. 2012. <http://forshei.wordpress.com/2012/07/18/pasar-modal-syariah-dan-krisisekonomi-dunia/>.diakses tanggal 10/01/2013.09:30 WIB
- Reza. 2012. <http://koran-jakarta.com/index.php/detail/view01/104033>. diakses tanggal 15/01/2013.22.14 WIB
- Saham berbisa pada tahun Naga. 2012. <http://gayahidup.plasa.msn.com/xy/bisnisindonesia/wealth-saham-berbisa-pada-tahun-naga>. diakses tanggal 15/01/2013.21.33 WIB
- Samsul, Muhammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi-Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius
- Umar, Husein. 2009. *Metode Penelitian Untuk Skripsi dan Tesis*.Jakarta: Rajawali Pers
- Utami, Ratna. 2011. *Analisis Kinerja Saham Syariah Dan Pengaruhnya Terhadap Respon Pasar Pada Perusahaan Yang Tercatat Di Jakarta Islamic Index*.Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 1 No. 2.Universitas Muhammadiyah Malang
- Van Horne, dkk. 2005. *Prinsip-Prinsip Mnajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- www.bapepam.go.id, diakses tanggal 1 Oktober 2012
- www.bi.go.id, diakses tanggal 30 Desember 2012
- www.idx.co.id, diakses tanggal 14 Desember 2012