

# ANALISIS PORTOFOLIO INVESTASI PADA SAHAM SEKTOR PROPERTI YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX DENGAN PENDEKATAN SHARPE INDEX, TREYNOR INDEX, DAN JENSEN INDEX

Muhammad Saufa Yardha

Alumni Program Studi Ekonomi Islam, FEBI UIN SU Medan  
msaufaedok@gmail.com

## *Abstract*

This study aimed to analyze the investment portfolio in the property sector stocks listed in JII using the Sharpe Index, Treynor Index and Jensen Index. Research carried out by using a different test is based on data about the performance of the portfolio during the period of 2010-2014. Based on the data processing obtained F value Calculate for the return of the portfolio in a row that the BSDE amounted to 23 904, CTRA amounted to 21,250, LPKR amounted to 44 981, and SMRA amounted to 38 729, then to see the F Calculate there, the conclusion that F count > F table is on BSDE 23 904 > 3.885294, at CTRA 21,250 > 3.885294, on LPKR amounted to 44 981 > 3.885294, and the SMRA 38 729 > 3.885294, and a significance level of <0.05 then the conclusion is not the differences significant return between BSDE, CTRA, LPKR, and SMRA approach Sharpe Index, Treynor Index and Jensen Index. While in terms of performance, there are differences in the performance of the portfolio using Sharpe Index, Treynor Index and Jensen Index.

**Keywords:** investment portfolio, property sector, Sharpe Index, Treynor Index, Jensen Index

## *Abstrak*

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis portofolio investasi pada saham sektor properti yang terdaftar di JII dengan menggunakan metode Sharpe Index, Treynor Index dan Jensen Index. Penelitian dilakukan dengan menggunakan uji beda berdasarkan data tentang kinerja portofolio selama kurun waktu 2010-2014. Berdasarkan pengolahan data diperoleh nilai F Hitung untuk return portofolio secara berturut-turut yaitu pada BSDE sebesar 23.904, CTRA sebesar 21.250, LPKR sebesar 44.981, dan SMRA sebesar 38.729, maka dengan melihat F Hitung yang ada, kesimpulan yaitu F Hitung > F Tabel yaitu pada BSDE 23.904 > 3.885294, pada CTRA 21.250 > 3.885294, pada LPKR sebesar 44.981 > 3.885294, dan pada SMRA 38.729 > 3.885294, dan tingkat signifikansi < 0.05 maka kesimpulannya tidak adanya terdapat perbedaan *return* yang signifikan antara BSDE, CTRA, LPKR, dan SMRA menggunakan pendekatan *Sharpe Index*, *Treynor Index*, dan *Jensen Index*. Sedangkan dalam hal kinerja, terdapat perbedaan kinerja portofolio dengan menggunakan *Sharpe Index*, *Treynor Index*, dan *Jensen Index*.

**Kata kunci:** portofolio inverstasi, sektor property, *Sharpe Index*, *Treynor Index*, *Jensen Index*

## Pendahuluan

Pasar modal merupakan pasar instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang (obligasi), ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya dan merupakan sarana investasi masyarakat untuk ikut berpartisipasi dalam pembangunan nasional (Syahyunan, 2000: 300). Tingkat kesehatan suatu pasar modal dinilai dari kinerja indeks, meliputi indeks harga saham, indeks harga saham merupakan suatu indikator pada pasar modal yang menunjukkan apakah pasar modal sedang lesu atau sedang aktif. Indeks menjadi indikator penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan, atau membeli satu atau beberapa saham (Andri Soemitra, 2009: 130).

Seiring berkembangnya pasar modal di Indonesia dan semakin banyaknya investor muslim yang ingin berinvestasi di pasar modal, pasar modal di Indonesia mulai melirik sistem syariah sebagai salah satu instrumen untuk berinvestasi, pada tanggal 3 juli 2000 Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan PT. Danareksa *Investment Management* meluncurkan *Jakarta Islamic Indeks* (JII) yang beranggotakan 30 emiten saham. *Jakarta Islamic Index* (JII) perlahan mulai familiar dikalangan masyarakat khususnya Investor muslim yang ingin menginvestasikan dananya sesuai dengan syariah Islam. JII (*Jakarta Islamic Index*) memiliki emiten saham yang sudah tersertifikasi halal melalui Dewan Syariah Nasional, termasuk saham pada sektor jasa yaitu *property* dan *real estate* yang menjadi emiten di *Jakarta Islamic Index*, seperti (CTRA) Ciputra *Development*. Tbk, dan (BSDE) Bumi Serpong Damai. Tbk, (SMRA) Summarecon Agung Tbk., (LPKR) Lippo Karawaci Tbk.. yang cukup diminati oleh para investordan memiliki kinerja yang cukup baik, berikut ini tabel yang menunjukkan kinerja perusahaan tersebut dari tahun 2010-2014.

Tabel 1.1  
Kinerja Saham Sektor Properti yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index*  
([www.idx.co.id/publikasi/statistik/closing-price](http://www.idx.co.id/publikasi/statistik/closing-price))

TAHUN	BSDE	CTRA	SMRA	LPKR
2010	Rp. 900	Rp. 350	Rp. 1.090	Rp. 680
2011	Rp. 980	Rp. 540	Rp. 1.240	Rp. 660

<b>2012</b>	Rp. 1110	Rp. 800	Rp. 1.900	Rp. 1.000
<b>2013</b>	Rp. 1290	Rp. 750	Rp. 780	Rp. 910
<b>2014</b>	Rp. 1805	Rp. 1250	Rp. 1.520	Rp. 1020

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Pada tahun 2010 pasar modal mengalami masa yang cukup jatuh disebabkan oleh dampak krisis ekonomi global yang terjadi pada tahun 2008 dan diikutinya permasalahan baru yang menghambat pemulihan ekonomi global, yaitu krisis hutang zona Eropa terutama dari negara Yunani, hal tersebut memberikan tekanan yang berarti ditengah merosotnya bursa saham global, termasuk bursa saham Indonesia hingga pada tahun 2011 dengan melihat pergerakan saham yang tumbuh tidak cukup cepat. Dan pada tahun 2012 bursa saham mengalami peningkatan yang cukup signifikan dikarenakan krisis ekonomi yang mulai membaik dilihat dari pergerakan harga saham yang cukup baik, akan tetapi SMRA, CTRA, dan LPKR dapat dilihat bahwa beberapa saham terus mengalami penurunan dan berbanding terbalik dengan BSDE yang terus tumbuh cukup baik dengan mengalami kenaikan sebesar 10% di tahun 2013, dan pada tahun 2014 pergerakan saham tersebut sedang dalam kondisi yang cukup baik dengan melihat seluruh saham dibidang properti mengalami kenaikan, dimana kondisi ini sangat baik untuk para investor berinvestasi pada saham tersebut dikarenakan pada tahun tersebut ada timbul gejolak politik yang memungkinkan untuk para investor asing dapat menanamkan dananya pada bursa efek dan dengan isu pembangunan yang akan diadakan di Indonesia.

Ketika melihat kondisi pasar yang sedang dalam kondisi fluktuatif, hal tersebut tentu mempengaruhi kinerja saham, baik kondisi itu disebabkan oleh faktor-faktor teknikal ataupun fundamental. Seperti pada kinerja perusahaan properti yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* yang kondisinya terus mengalami fluktuasi. Disaat pasar mengalami kondisi fluktuasi seperti itu ketika melihat suatu kondisi pasar yang sedang baik atau juga dikatakan dengan pasar *bullish* yaitu saat dimana saham-saham terus mengalami kenaikan dan investor akan terus berharap kondisi pasar akan terus mengalami kenaikan, karena pada kondisi yang terus mengalami kenaikan tentu akan berimplikasi pada tingkat *return* yang diberikan sehingga pada kondisi pasar yang sedang baik investor akan cenderung menahan

investasinya atau membeli beberapa saham yang lain, akan tetapi kondisi pasar tidak mungkin selamanya akan dalam kondisi *bullish*, pada saat tertentu lama-kelamaan pasar akan mengalami masa jatuh atau yang disebut juga dengan pasar *bearish* yaitu dimana kondisi ini akan menyebabkan investor mengalami kerugian yang disebabkan oleh beberapa faktor apakah pasar sudah mengalami tingkat kejenuhan atau karena kondisi perekonomian dan kondisi internal dari perusahaan tersebut, dan pada kondisi ini investor akan merasa merugi pada investasinya karena tingkat seluruh harga akan mengalami penurunan yang sudah pasti *return* akan tidak sesuai dengan apa yang diharapkan diawal oleh investor yang akan menyebabkan *panic selling*. Dari dua kondisi pasar tersebut apakah *bullish* ataupun *bearish* kondisi itu secara langsung maupun tidak langsung dipengaruhi oleh kondisi perekonomian dan juga kondisi internal perusahaan itu sendiri atau minat dari investor sendiri (George Woodward, Heather Anderson, *Does Beta React to Market Conditions? : Estimates of Bull and Bear Betas Using a Nonlinear Market Model With Endogenous Threshold Parameter*. <http://www.buseco.monash.edu.au/depts/ebs/pubs/wpapers/2003/wp9-03.pdf> (diakses pada, 22 Januari 2015).

Pada kondisi pasar yang sangat fluktuatif tersebut investor perlu mengantisipasi investasinya agar tidak terjadi resiko yang begitu besar, maka daripada itu setiap investor yang menanamkan dananya pada pasar modal harus memahami apakah investasinya sudah memberikan rata-rata *return* yang baik dalam kondisi pasar tertentu, karena setiap investor pasti menginginkan *return* dan tidak menginginkan risiko, artinya orang akan berinvestasi dalam aktiva yang kurang berisiko sekaligus mereka mengharapkan menerima *return* yang tinggi (Najmudin, 2011: 141). Maka dari pada itu investor harus mengerti tentang portofolio investasi dan memilih portofolio yang sesuai dengan kondisi pasar yang akan dihadapinya, pada perkembangannya ada beberapa jenis portofolio yang berkembang yaitu portofolio *Treynor Index*, *Jensen Index*, dan *Sharpe Index*.

Penggunaan portofolio *Sharpe Index* yaitu mengukur seberapa besar tingkat risiko yang akan ada ketika dalam kondisi pasar yang fluktuatif dengan mendasarkan perhitungannya pada konsep *Capital Market Line* sebagai patok duga dengan cara membagi premi portofolio dengan *standard deviasi* yang merupakan penjumlahan dari resiko pasar yang ada baik itu *systematic market risk*

maupun *unsystematic market risk*, dan pada *Treynor Index* mendasarkan perhitungannya pada *Security Market Line* dengan mengasumsikan resiko sudah terdiversifikasi sehingga resiko yang terjadi hanya dianggap resiko yang sistematis saja yang diukur dengan *beta* yang diperoleh dengan metode regresi linier dan dengan menghitung *return* yang bebas resiko, sedangkan *Jensen Index* sama dengan *Treynor Index* yang mengukur kinerja portofolio berdasarkan *Security Market Line* dan dengan resiko sistematis (*beta*) sebagai indikator, akan tetapi *Jensen Index* menghitung melalui *return* yang tidak dikelola secara khusus dalam artian hanya mengikuti *return* yang ada.

Dalam berinvestasi dan untuk menghadapi kondisi pasar yang sangat cepat perubahannya, portofolio investasi sangat penting untuk diketahui oleh para investor sebelum menginvestasikan dananya dipasar modal, karena pemilihan portofolio tersebut akan menunjukkan kinerja dari investasi, dan investor harus memperhatikan apakah tingkat *return* dari portofolio tersebut sudah cukup untuk menutup resiko yang harus ditanggung ketika pasar sedang dalam keadaan baik ataupun buruk, dengan kata lain portofolio tersebut harus didasari dengan *risk adjusted*, *risk adjusted* berarti bahwa pengukuran portofolio tersebut bukan hanya memikirkan *return* tapi juga memikirkan besarnya resiko yang akan ditanggung untuk memperoleh besarnya *return* yang diharapkan. Para investor akan berbeda-beda dalam melihat analisa portofolio mengenai resiko pasar yang akan dihadapinya yang akan berdampak pada tingkat *return* yang akan diperolehnya. Akan tetapi patokan yang pasti adalah apabila portofolio tersebut berada di atas *Capital Market Line* atau *Security Market Line*.

Dengan latar belakang masalah di atas maka penulis ingin melakukan penelitian dengan judul ”**Analisis Portofolio Investasi Pada Saham Sektor Properti Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Dengan Pendekatan Sharpe Index, Treynor Index, Dan Jensen Index**”

## **Kerangka Teori**

### **1) Pasar Modal**

Dalam Undang-Undang No.8 Tahun 1995 Pasal 1 Ayat (12) tentang Pasar Modal adalah: “kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan

Perdagangan Efek, Perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek” (Andri Soemitra, 2009: 113), Menurut Dahlan Siamat, Pasar Modal dalam arti sempit adalah suatu tempat yang terorganisasi dimana efek-efek diperdagangkan yang disebut Bursa Efek. Bursa Efek atau *Stock Exchange* adalah suatu sistem yang terorganisasi yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun dengan melalui wakil-wakilnya. Fungsi bursa efek ini antara lain menjaga kontinuitas pasar dan menciptakan harga efek yang wajar melalui mekanisme permintaan dan penawaran. Definisi pasar modal dalam arti luas adalah pasar konkret atau abstrak yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan yang memerlukan dana jangka panjang, yaitu jangka satu tahun ke atas (Dahlan Siamat, 2004: 249).

Menurut Jhon Downes dan Jordan Elliot Goodman, pasar modal adalah pasar dimana dana modal utang dan ekuitas diperdagangkan. Didalamnya termasuk penempatan pribadi sumber-sumber utang dan ekuitas dan juga pasar-pasar dan bursa-bursa yang terorganisasi (Jhon Downes dan Jordan Elliot Goodman, 2001: 76).

Didalam pasar modal, terdapat instrumen-instrumen yang dapat diperjualbelikan oleh masyarakat dalam rangka untuk melakukan investasi dan untuk memperoleh imbal hasil (*return*) dari investasinya pada instrumen-instrumen tertentu yang terdapat dipasar modal, pada Pasar Modal konvensional instrumen yang diperdagangkan adalah:

- a. Saham: Saham atau *Stocks* adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perusahaan terbatas. Dengan demikian si pemilik saham merupakan pemilik perusahaan (Andri Soemitra: 137).
- b. Obligasi atau *Bonds* adalah bukti utang dari emiten yang dijamin oleh penanggung yang mengandung janji pembayaran atau janji lainnya serta pelunasan pokok pinjaman yang dilakukan pada tanggal jatuh tempo (Dahlan Siamat: 270).
- c. Instrumen turunan (*derivative*) (Hidayatullah Muttaqin. *Telaah Kritis Pasar Modal Syariah*. Diambil melalui internet <http://jurnal-ekonomi.org/telaah-kritis-pasarmodal-syariah/>. Diakses pada tanggal 28 Januari 2015)

- 1) Opsi, adalah kontrak resmi yang memberikan Hak (tanpa adanya kewajiban) untuk membeli atau menjual sebuah asset pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu.
- 2) *Right* adalah efek yang memberikan hak kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang akan dikeluarkan emiten pada proporsi dan harga tertentu.
- 3) Waran merupakan turunan dari saham biasa yang bersifat jangka panjang dan memberikan hak kepada para pemegangnya untuk membeli saham atas nama dengan harga tertentu.
- 4) Reksa Dana (*Mutual Fund*) adalah perusahaan investasi yang mengelola investasi saham, obligasi, dan lain-lainnya, dengan menerbitkan surat berharga tersendiri yang ditujukan kepada para investor, sehingga para investor tersebut tidak perlu lagi melakukan investasi langsung terhadap berbagai surat berharga yang diperdagangkan di bursa efek tetapi cukup membeli surat berharga yang diterbitkan Reksa Dana tersebut.

## 2) Pasar Modal Syariah

Pasar Modal Syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah (Andri Soemitra: 111). Ada dua hal utama dalam pasar modal syariah yaitu indeks Islam dan pasar modal syariah itu sendiri. Indeks Islam menunjukkan pergerakan harga-harga saham dari emiten yang dikategorikan sesuai syariah, sedangkan pasar modal syariah merupakan institusi pasar modal sebagaimana lazimnya yang diterapkan berdasarkan prinsip-prinsip syariah (Hidayatullah Muttaqin. *Telaah Kritis Pasar Modal Syariah*. Diambil melalui internet <http://jurnal-ekonomi.org/2003/12/20/telaah-kritis-pasar-modal-syariah/>. (diakses pada tanggal 28 Januari 2015).

Dalam pasar modal syariah, dalam menjalankan aktivitasnya tentu ada prinsip-prinsip yang sesuai dengan kaidah Islam dan tidak bertentangan dengan itu, Investasi di pasar modal syariah harus didasarkan pada tiga prinsip utama syariah, yaitu dilarangnya (Mochammad Najib, et.al, 2008: 23):

1) Riba

Riba adalah mengambil tambahan dalam suatu transaksi jual beli ataupun pinjam meminjam yang berlangsung secara dzalim dan bertentangan dengan prinsip muamalah secara islami (QS Ali Imran: 130) ,

2) *Gharar* (ketidakpastian atau spekulasi)

Risiko dalam transaksi saham di pasar modal yang diukur dengan *beta* saham adalah risiko yang tidak dapat dihindari, melainkan harus dihadapi dengan melibatkan pengetahuan dan kejelasan informasi, adanya objek yang jelas dan dapat dikontrol (*game of skill*), sedangkan yang dimasukkan dalam kategori *gharar* yang dilarang yaitu risiko pasif (*game of chance*) yang hanya mengandalkan kepada faktor keberuntungan.

3) *Maysir* (judi)

*Maysir* dalam bahasa Arab bermakna “mudah”, yaitu suatu tempat untuk memudahkan sesuatu dimana seseorang seharusnya menempuh jalan yang susah, akan tetapi dilakukan dengan cara pintas dengan harapan akan dapat mencapai sesuatu yang diinginkan. Kategori *maysir* tidak hanya terbatas pada praktik perjudian, termasuk juga didalamnya adalah transaksi spekulatif (QS Al-Maidah: 90)

Sebagaimana halnya pasar modal, pada pasar modal syariah juga diperdagangkan berbagai instrumen pasar modal yang terdiri dari

- 1) Saham Syariah, yaitu sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usaha maupun cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah (Fatwa DSN MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 *Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal*, Diambil melalui internet <http://www.bapepam.go.id/syariah/fatwa/index.html>, (diakses pada tanggal 9 Februari 2015). Secara umum saham yang beredar pada Bursa Efek Indonesia dapat ditinjau dari beberapa segi (Nurul Huda & Mustafa Edwin Nasution, 2007: 62):
  - a) Saham Biasa (*Ordinary Shares*), semua ahli fikih kontemporer memandang saham biasa boleh, karena tidak memiliki keistimewaan dari yang lain, baik hak maupun kewajibannya.

- b) Saham Preferen (*Preference Shares*), saham ini memiliki keistimewaan khusus dari segi perlakuan maupun dari segi finansial. Para ahli fikih kontemporer memandang saham jenis ini harus dihindari karena tidak sesuai dengan ketentuan secara syariah, karena pemilik saham ini mempunyai hak mendapatkan bagian dari kelebihan yang dapat dibagikan sebelum dibagikan kepada pemilik saham biasa.
- 2) Obligasi Syariah (*Sukuk*), yaitu suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee, serta membayar kembali dan obligasi pada saat jatuh tempo (Fatwa DSN MUI No. 32/DSN-MUI/IX/2002 *Tentang Obligasi Syariah*, Diambil melalui internet <http://www.bapepam.go.id/syariah/fatwa/index.html>, (diakses pada tanggal 9 Februari 2015).
  - 3) Reksa Dana Syariah Reksa Dana Syariah adalah Reksa Dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip Syariah Islam, baik dalam bentuk akad pemodal sebagai pemilik harta (*Shahib al-mal/Rabb al Mal*) dengan Manajer Investasi sebagai wakil *Shahib al-mal*, maupun antara Manajer Investasi sebagai wakil *Shahib al-mal* dengan pengguna Investasi (Fatwa DSN MUI No. 20/DSN-MUI/IV/2001 *Tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah*, Diambil melalui internet <http://www.bapepam.go.id/syariah/fatwa/index.html>, (diakses pada tanggal 9 Februari 2015).
  - 4) Efek Beragun Aset Syariah, yaitu efek yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif EBA Syariah yang portofolionya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan yang timbul di kemudian hari, jual beli kepemilikan aset fisik oleh lembaga keuangan, Efek bersifat investasi yang dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan investasi/ arus kas serta aset keuangan setara, yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah (Andri Soemitra: 152).
  - 5) Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (*Right Issue*), yaitu hak yang melekat pada saham yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang

memungkinkan para pemegang saham yang ada untuk membeli Efek baru; termasuk saham, efek yang dapat dikonversikan menjadi saham dan waran, sebelum ditawarkan kepada Pihak lain, Hak tersebut dapat dialihkan (Fatwa DSN MUI No. 65/DSN-MUI/III/2008 *Tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*, Diambil melalui internet <http://www.bapepam.go.id/syariah/fatwa/index.html>, (diakses pada tanggal 9 Februari 2015).

- 6) Waran Syariah, yaitu waran berdasarkan prinsip Syariah adalah efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memberi hak kepada pemegang efek yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) untuk memesan saham dari emiten pada harga tertentu untuk jangka waktu 6 (enam) bulan atau lebih sejak diterbitkannya tersebut (Fatwa DSN MUI No. 66/DSN-MUI/III/2008 *Tentang Waran Syariah*, Diambil melalui internet <http://www.bapepam.go.id/syariah/fatwa/index.html>, (diakses pada tanggal 9 Februari 2015).

### **Indeks Harga Saham**

Indeks harga saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator trend pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif atau lesu. Dengan adanya indeks, dapat mengetahui trend pergerakan harga saham saat ini, apakah sedang naik, stabil atau turun (Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, 2006: 102).

Di Pasar Modal sebuah indeks diharapkan memiliki lima fungsi, yaitu (Heri Sudarsono, 2013: 208): (1) Sebagai indikator tren saham, (2) Sebagai indikator tingkat keuntungan, (3) Sebagai tolak ukur (*benchmark*) kinerja suatu portofolio, (4) Memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi derivatif, (5) Memfasilitasi berkembangnya produk derivatif

Pada PT Bursa Efek Indonesia memiliki sebelas (11) macam indeks harga saham yang secara terus menerus disebarluaskan melalui media cetak maupun elektronik, sebagai salah satu pedoman bagi investor untuk berinvestasi di pasar modal. Ke sebelas macam indeks tersebut adalah:

- a. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yaitu suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja gabungan seluruh saham yang tercatat di suatu bursa efek (Sunariyah, 1997: 142).
- b. Indeks Sektoral, adalah sub indeks dari IHSG yang menghitung indeks tentang manufaktur, industri, dan pertanian. Semua emiten yang tercatat di BEI diklasifikasikan ke dalam sembilan sektor menurut klasifikasi industri yang telah ditetapkan BEI, yang diberi nama JASICA (*Jakarta Industrial Classification*).
- c. Indeks LQ45, terdiri dari 45 emiten dengan likuiditas (*LiQuid*) tinggi, yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas emiten-emiten tersebut juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar.
- d. *Jakarta Islamic Index (JII)*, terdiri dari 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah Islam. Pada awal peluncurannya, pemilihan saham yang masuk dalam kriteria syariah melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah PT Danareksa Investment Management. Akan tetapi seiring perkembangan pasar, tugas pemilihan saham-saham tersebut dilakukan oleh Bapepam-LK, bekerja sama dengan Dewan Syariah Nasional. Hal ini tertuang dalam Peraturan Bapepam- LK Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.
- e. *Indeks Kompas100*, Pada perayaan HUT PT Bursa Efek Jakarta ke-15 tanggal 13 Juli 2007 dan bertepatan dengan ulang tahun pasar modal ke 30, BEJ meluncurkan indeks Kompas 100. Indeks ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi para investor, pengelola portofolio serta *fund manager* sehingga dapat digunakan sebagai acuan dalam menciptakan kreatifitas (inovasi) pengelolaan dana yang berbasis saham.
- f. *Indeks Bisnis-27*, PT Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan harian Bisnis Indonesia meluncurkan indeks harga saham yang diberi nama Indeks BISNIS-27. Sebagai pihak yang independen, harian Bisnis Indonesia dapat mengelola indeks ini secara lebih *independent* dan fleksibel, dimana pemilihan konstituen indeks berdasarkan kinerja emiten

dengan kriteria seleksi secara fundamental, historical data transaksi (teknikal) dan akuntabilitas.

- g. *Indeks Pefindo 25*, PT Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan lembaga rating PEFINDO, meluncurkan indeks harga saham yang diberi nama Indeks PEFINDO25. Indeks ini dimaksudkan untuk memberikan tambahan pedoman investasi bagi pemodal yaitu dengan membuat suatu *benchmark* indeks baru yang secara khusus membuat kinerja saham emiten kecil dan menengah (*Small Medium Enterprises / SME*) melalui kriteria dan metodologi yang konsisten.
- h. *Indeks Sri Kehati*, PT Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (Yayasan KEHATI), meluncurkan indeks harga saham yang diberi nama Indeks SRI-KEHATI. SRI adalah kependekan dari *Sustainable and Responsible Investment*. Indeks ini dimaksudkan untuk memberikan tambahan pedoman investasi bagi pemodal yaitu dengan membuat suatu *benchmark* indeks baru yang secara khusus memuat emiten yang memiliki kinerja yang sangat baik dalam mendorong usaha-usaha berkelanjutan, serta memiliki kesadaran terhadap lingkungan hidup, sosial dan tata kelola perusahaan yang baik.
- i. *Indeks Papan Utama*, Papan Utama ditujukan untuk emiten yang mempunyai ukuran (*size*) besar dan mempunyai *track record* yang baik. Sementara Papan
- j. *Indeks Papan Pengembangan*, Pengembangan dimaksudkan untuk perusahaan-perusahaan yang belum dapat memenuhi persyaratan pencatatan di Papan Utama, termasuk perusahaan yang mempunyai prospektif bagus namun belum menghasilkan keuntungan dan merupakan sarana bagi perusahaan yang sedang dalam penyehatan.
- k. *Indeks Harga Saham Individual*, pertama kali diperkenalkan pada tanggal 15 April 1983 dan mulai dicantumkan dalam Daftar Kurs Efek harian sejak tanggal 18 April 1983. Indeks ini merupakan indikator perubahan harga suatu saham dibandingkan dengan harga perdananya. Pada saat suatu saham pertama kali dicatatkan, indeks individualnya adalah 100 (Indonesia Stock Exchange, 2008, *Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia*, Diambil melalui internet

<http://www.idx.co.id/Portals/0/Information/ForInvestor/StockMarketIndicies/FileDownload/Buku%20Panduan%20Indeks%202010.pdf>,(diakses pada tanggal 1 Februari 2015).

Dari keseluruhan indeks di atas, yang mewakili indeks berkategori syariah adalah *Jakarta Islamic Index* yang memiliki 30 emiten saham yang masuk dalam kriteria syariah dan termasuk saham yang memiliki kapitalisasi besar dan likuiditas tinggi. Pada awal peluncurannya tanggal 3 Juli 2000, 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.

Dari penjelasan tersebut, indeks merupakan tolak ukur suatu kesehatan pasar modal dan juga patokan untuk para investor dalam berinvestasi. Investasi adalah suatu kegiatan menempatkan dana pada suatu atau lebih aktiva selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan/atau peningkatan nilai investa (Farid Harianto dan Siswanto Sudomo, 1998: 2). Investasi merupakan kegiatan usaha yang mengandung risiko karena berhadapan dengan unsur ketidakpastian sehingga perolehan kembaliannya (*return*) tidak pasti dan tidak tetap (M. Syafi'i Antonio, 2001: 59). Alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh tingkat *return* atas dana yang diinvestasikan. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. *Return* dibedakan menjadi dua, yaitu: *actual return* yang dihitung berdasarkan data historis dan *expected return* yang akan diperoleh investor di masa mendatang. Sumber-sumber *return* investasi ada dua, yaitu (Eduardus Tandelilin, Tandelilin, 2001: 47):

- a. *Yield*, yang ditunjukkan dari bunga obligasi yang dibayarkan dan *yield* saham ditunjukkan oleh besarnya dividen yang diperoleh.
- b. *Capital gain (loss)*. merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (saham atau utang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor.

Menurut Sumantoro dalam berinvestasi terdapat tiga hal utama yang mendorong orang untuk berinvestasi yaitu mendapatkan kehidupan yang lebih baik dimasa mendatang, menghindari kemerosotan harta akibat inflasi, dan untuk memanfaatkan kemudahan ekonomi yang diberikan pemerintah(Sumantoro, 1990: 149). Menurut Tandelilin investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Sumantoro, 1990: 3).

Untuk mencapai tujuan dari investasi tersebut, diperlukan suatu proses pengambilan keputusan, dan juga keputusan tersebut sudah dipertimbangkan dengan risiko yang akan dihadapi. Karena dalam berinvestasi pada pasar modal kondisi pasar tidak akan selamanya dalam kondisi yang baik atau yang disebut dengan *Bull Market*, sewaktu-waktu kondisi pasar akan merosot jauh di bawah ekspektasi dari investor yang dikenal dengan *Bear Market*, Istilah *bullish* dan *bearish* tersebut digunakan untuk menggambarkan kondisi pasar yang tengah bergairah atau sebaliknya sedang lesu. Ketika pasar sedang *bullish*, ada banyak kesempatan untuk investor. Tapi, ketika pasar *bearish*, investor harus hati-hati.

Dalam menghadapi kondisi pasar yang tidak stabil tersebut sangat diperlukan pengambilan keputusan dalam melakukan investasi, pengambilan keputusan tersebut membutuhkan beberapa tahapan seperti berikut:

- a. *Menentukan kebijakan investasi*. Pada tahapan ini, investor menentukan tujuan investasi dan kemampuannya (kekayaan) yang dapat diinvestasikan dengan mempertimbangkan 1). Tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*), 2) Tingkat risiko (*rate of risk*) dan 3) Ketersediaan jumlah dana yang akan diinvestasikan.
- b. *Analisis sekuritas*. Pada tahapan ini berarti melakukan analisis sekuritas yang meliputi penilaian terhadap sekuritas secara individual atau beberapa kelompok sekuritas. Salah satu tujuan melakukan penilaian tersebut adalah untuk mengidentifikasi sekuritas yang salah harga (*mispriced*). Pemilihan sekuritas tersebut bukan berdasarkan atas kesalahan harga tetapi didasarkan atas preferensi risiko para investor, pola kebutuhan kas dan sebagainya.
- c. *Pembentukan portofolio*, dalam tahapan ini dilakukan identifikasi terhadap efek-efek mana yang akan dipilih dan berapa proporsi dana yang akan

diinvestasikan pada masing-masing efek tersebut. Efek yang dipilih dalam rangka pembentukan portofolio adalah efek-efek yang mempunyai koefisien korelasi negatif (mempunyai hubungan berlawanan). Hal ini dilakukan karena dapat memperkecil risiko.

- d. *Melakukan revisi portofolio*, Pada tahapan ini, berkenaan dengan pengulangan secara periodik dari tingkah sebelumnya. Sejalan dengan waktu, investor mungkin mengubah tujuan investasinya yaitu membentuk portofolio baru yang lebih optimal dan disesuaikan dengan preferensi investor tentang risiko dan *return* itu sendiri.
- e. *Evaluasi kinerja portofolio*, Pada tahapan terakhir ini, investor melakukan penilaian terhadap kinerja portofolio secara periodik dalam arti tidak hanya *return* yang diperhatikan tetapi juga risiko yang dihadapi. Jadi, diperlukan ukuran yang tepat tentang *return* dan risiko juga standar yang relevan.

### **Portofolio Optimal dan Portofolio Efisien**

Investor yang rasional akan memilih portofolio yang efisien, karena merupakan portofolio yang dibentuk dengan mengoptimalkan satu dari dua dimensi, yaitu dengan *return* ekspektasi atau *return* portofolio. Portofolio yang efisien adalah portofolio yang memberikan *return* ekspektasi terbesar dengan tingkat risiko yang sudah pasti atau portofolio yang mengandung risiko terkecil dengan tingkat *return* ekspektasi yang sudah pasti (Jogiyanto, 2003: 121).

Portofolio dikatakan efisien jika portofolio tersebut terletak di *efficientset* atau *efficient frontier*. Portofolio dikategorikan efisien apabila memiliki tingkat risiko yang sama, mampu memberikan tingkat keuntungan yang lebih tinggi, atau mampu menghasilkan tingkat keuntungan yang sama, tetapi dengan risiko yang lebih rendah. Sedangkan portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih seorang investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada kumpulan portofolio yang efisien (Eduardus Tandelilin: 52).

Investor memilih portofolio yang memberi kepuasan melalui risiko dan *return*, dengan memilih sekuritas yang berisiko. Portofolio optimal merupakan sesuatu yang unik atas investasi pada aset berisiko. Investasi yang realistis akan melakukan investasi tidak hanya pada satu jenis investasi, akan tetapi melakukan

diversifikasi pada berbagai investasi dengan pengharapan akan meminimalkan risiko dan memaksimalkan *return* (R. Agus Sartono, 2001: 90).

Tujuan yang mendasar dari portofolio adalah untuk mendapatkan alokasi yang optimal diantara aktiva-aktivayang berbeda. Portofolio diartikan sebagai serangkaian kombinasi beberapa aktiva yang akan diinvestasikan dan dipegang oleh investor, baik perorangan maupun lembaga. Kombinasi tersebut bisa berupa aktiva riil berupa emas, perak, *real assets* maupun aktiva finansial berupa surat-surat berharga bukti kepemilikan suatu perusahaan atau saham. Dalam pasar modal, portofolio dikaitkan dengan portofolio aktiva finansial yaitu kombinasi beberapa saham sehingga investor dapat meraih *return* optimal dan memperkecil *risk* (Sunariyah: 142).

Ukuran kinerja investasi dengan dua parameter risiko dan *return* yang diawali oleh Markowitz telah direduksi menjadi sebuah parameter tunggal (*one-parametre performance measures*). Metode ini mengukur kinerja portofolio dengan menggunakan satu parameter atau ukuran tertentu. Parameter dan ukuran tersebut dikaitkan dengan risiko, baik risiko total maupun risiko sistematis. Konsep ini didasarkan pada gabungan antara *return* dan risiko (*riskadjusted performance*). *Sharpe* mengukur kinerja portofolio dengan total risiko sebagai indikator, sedangkan *Treynor* dan *Jensen* mengukur kinerja portofolio dengan risiko sistematis (*beta*) sebagai indikator. Secara teoretis, ukuran *risk-adjusted performance* tersebut memungkinkan dilakukannya perbandingan secara langsung portofolio dengan tingkat risiko dan *return* yang berbeda-beda.

#### **a. The Sharpe Index**

*Sharpe Index* dikembangkan oleh *William Sharpe* dan sering juga disebut dengan *reward-to-variability ratio*. *Sharpe Index* mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*Capital Market Line*) sebagai patok duga (*benchmark*), yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan *standard deviasinya*. Premi risiko adalah perbedaan (selisih) antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh portofolio dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko (*risk free asset*).

*Standard deviasi* merupakan risiko fluktuasi portofolio yang dihasilkan karena berubah-ubahnya *return* yang dihasilkan dari subperiode ke subperiode

lainnya selama seluruh periode. Dalam teori portofolio, *standard deviasi* merupakan risiko total yang merupakan penjumlahan dari risiko pasar (*systematic/market risk*) dan *unsystematic risk*. Investasi pada portofolio mengandung risiko sehingga diharapkan memberikan hasil investasi lebih besar daripada kinerja investasi bebas risiko. *Sharpe Index* mengukur seberapa besar penambahan hasil investasi yang diperoleh (*risk premium*) untuk tiap unit risiko yang diambil. Secara matematis *Sharpe Index* diformulasikan sebagai berikut:

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

Keterangan:

$S_{pi}$  = *Sharpe Index* portofolio i

$R_{pi}$  = rata-rata *return* portofolio i (Saham)

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

$\sigma_i$  = *standard deviasi* dari *return* portofolio i (Saham) (Geoffrey A. Hirt and Stanley B. Block, 2006: 626)

Jika portofolio sangat diversifikasi maka total risiko hampir sama dengan risiko sistematis dikarenakan risiko unsistematis mendekati nol. Hal ini juga dapat disebut bila portofolio sama dengan portofolio pasar maka total risiko sama dengan risiko sistematis atau risiko pasar atau dapat disebut dengan *beta*.

#### ***b. The Treynor Index***

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

Cara mengukur *Treynor Index* pada dasarnya sama dengan cara menghitung *Sharpe Index*, hanya risiko yang diukur dengan *standard deviasi* pada *Sharpe Index* diganti dengan *beta* portofolio. *Beta* portofolio diperoleh dengan metode regresi linier. Semakin tinggi *Treynor Index* yang dimiliki sebuah

portofolio, berarti kinerja portofolio tersebut akan menjadi relatif lebih baik dibandingkan dengan portofolio yang mempunyai *Treynor Index* yang lebih rendah. Dalam metode ini kinerja portofolio diukur dengan cara membandingkan antara premi risiko portofolio (selisih rata-rata tingkat keuntungan portofolio dengan rata-rata tingkat bunga bebas risiko) dengan risiko portofolio yang dinyatakan dengan *beta* (risiko pasar atau risiko sistematis). Secara matematis *Treynor Index* diformulasikan sebagai berikut:

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

Keterangan:

$T_{pi}$  = *Treynor Index* portofolio i

$R_{pi}$  = rata-rata *return* portofolio i (Saham)

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

$\beta_i$  = *beta* portofolio i (risiko pasar atau risiko sistematis) (Geoffrey A. Hirt and Stanley B. Block: 626).

Dalam menghitung indeks *Treynor* ini maka asumsi yang harus diperhatikan bahwa hasilnya memberikan evaluasi pada satu periode, karena tingkat pengembalian portofolio dan risiko membutuhkan periode yang panjang. Bila periode yang dipergunakan cukup pendek maka risiko yang dihitung dengan *beta* memberikan hasil yang tidak wajar atau tidak representatif. Disamping itu asumsi normalitas dari tingkat pengembalian perlu juga diperhatikan.

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

*Jensen Index* merupakan indeks yang menunjukkan perbedaan antar tingkat *return* aktual yang diperoleh portofolio dengan tingkat *return* yang diharapkan jika portofolio tersebut berada pada garis pasar sekuritas. Persamaan *Jensen Index* dengan *Treynor Index* adalah bahwa kedua indeks tersebut menggunakan garis pasar sekuritas (*Security Market Line*) sebagai dasar untuk membuat persamaan. Perbedaannya adalah bahwa *Treynor Index* sama dengan slope garis yang menghubungkan posisi portofolio dengan *return* bebas risiko, sedangkan *Jensen Index* merupakan selisih antar *return* portofolio dengan *return* portofolio yang tidak dikelola dengan cara khusus (hanya mengikuti *return* pasar). Oleh karena itu, nilai *Jensen Index* bisa saja lebih besar (positif), lebih kecil (negatif), atau sama (nol). Akan tetapi, dalam penggunaan *Jensen Index* untuk

mengevaluasi kinerja portofolio, perlu dilakukan pengujian apakah perbedaan kedua *return* tersebut signifikan. Bisa saja suatu portofolio mempunyai *Jensen Index* tertentu, tetapi setelah dilakukan pengujian ternyata angka tersebut tidak signifikan. Persamaan untuk *Jensen Index* ini adalah:

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

Keterangan:

$J_{pi}$  = *Jensen Index* portofolio i

$R_{pi}$  = rata-rata *return* portofolio i (BSDE atau CTRA)

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

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

$\beta_{pi}$  = *beta* portofolio i (risiko pasar atau risiko sistematis) (Geoffrey A. Hirt and Stanley B. Block: 627).

Beta untuk portofolio pasar adalah bernilai 1. Suatu sekuritas yang mempunyai beta <1 dikatakan berisiko lebih kecil dari risiko portofolio pasar. Sebaliknya suatu sekuritas yang mempunyai nilai beta >1 dikatakan mempunyai risiko sistematis yang lebih besar dari risiko pasar. Jika suatu sekuritas mempunyai beta sama dengan beta portofolio pasar atau sama dengan 1, maka diharapkan akan mendapat *return* ekspektasi lebih besar dibandingkan dengan *return* ekspektasi portofolio pasar.

Tabel 2.1  
 Perbedaan *Sharpe Index*, *Treynor Index*, *Jensen Index*

	<i>Sharpe Index</i>	<i>Treynor Index</i>	<i>Jensen Index</i>
<i>Benchmark</i>	<i>Capital Market Line</i>	<i>Security Market Line</i>	<i>Security Market Line</i>
<i>Risk</i>	<i>Systematic and Unsystematic Risk</i>	<i>Systematic Risk</i>	<i>Systematic Risk</i>

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

1. Rahmayanti dalam penelitiannya Analisis Kinerja Portofolio Saham Syariah pada Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2002. Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan apakah kinerja saham syariah (JII) lebih

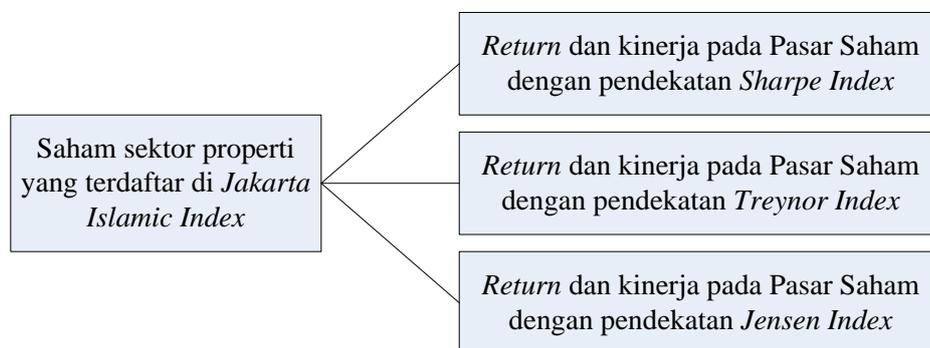
baik dari saham konvensional (IHSG), selain itu meneliti apakah *shariascreening system* menghasilkan portofolio saham yang lebih baik dari saham konvensional dan yang terakhir meneliti industri apa saja yang dominan memberikan kinerja terhadap saham syariah. Metode yang dilakukan dengan pendekatan markowitz dan menggunakan indeks kinerja *Sharpe Index*, *Treynor Index* dan *Alpha Jensen Index*. Kesimpulannya bahwa saham syariah secara keseluruhan relatif lebih baik dari saham konvensional dari indeks-indeks kinerja yang ada.

2. Penelitian Budiman (2008) tentang perbedaan *beta* saham pada kondisi pasar *bullish* dan *bearish* dan bagaimana pengaruhnya terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham-saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada bulan Juni 1998 sampai dengan Juli 2003. Selama periode penelitian ditemukan 30 bulan *bullish* dan 30 bulan *bearish* serta ditentukan 54 saham perusahaan sebagai sampel penelitian yang dipilih dengan metode *purposive sampling*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *beta* saham pada kondisi pasar *bullish* lebih besar dari pada *beta* saham pada kondisi pasar *bearish*. Melalui analisis regresi linear berganda dengan menggunakan uji t (parsial) dan uji F (simultan) pada tingkat signifikansi 5% didapatkan bahwa secara parsial maupun simultan variabel *beta* saham dan kondisi pasar *bearish* atau *bullish* memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta.

### **Kerangka Teori**

Dengan banyaknya perusahaan yang masuk di (Bursa Efek Indonesia) BEI memudahkan investor untuk berinvestasi karena banyaknya pilihan untuk menginvestasikan dananya. Pilihan terbaik untuk berinvestasi dipasar saham yang sesuai dengan syariat Islam yaitu pada *Jakarta Islamic Index*, memiliki frekuensi perdagangan tinggi, memiliki prospek pertumbuhan serta kondisi keuangan yang cukup baik. Harapan dari sebuah keputusan investasi adalah memperoleh hasil kembalinya (*return*) yang tinggi, tetapi setiap investasi pada portofolio tentu saja membutuhkan informasi pendukung, seperti tingkat *return* dan risiko (*standard deviasi*).

Masalahnya adalah menentukan portofolio saham yang menghasilkan *return* yang tinggi dengan risiko yang rendah berdasarkan sejarah historis. Investor harus jeli dalam memperhitungkan faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja portofolio saham. Pengujian kinerja portofolio dilakukan untuk mengetahui sejauh mana portofolio yang dimiliki memberikan hasil bagi seorang investor. Penelitian ini menguji *return* pada saham sektor properti yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Dan dengan menggunakan pendekatan *risk-adjusted performance* yang digunakan untuk mengetahui perbedaan *return*. Variabel independen dalam penelitian ini adalah saham sektor properti yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Sedangkan *return* saham diperlakukan sebagai variabel dependen. Perhitungan *return* diperoleh dari rata-rata *return* dari masing-masing *closing price* bulanan dari saham yang dipilih.



Terdapat berbagai model yang digunakan untuk menguji kinerja portofolio dengan pendekatan *Sharpe Index*, *Treynor Index*, dan *Jensen Index* yang menggunakan *Capital Market Line* (CML) dan *Security Market Line* (SML) sebagai *benchmark* untuk menganalisis saham yang akan dipilih. Tetapi apakah hasil akhir antar kinerja portofolio menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* menunjukkan hasil yang sama ataukah berbeda. Berdasarkan beberapa konsep dasar dan telaah pustaka di atas maka Kerangka Pemikiran Teoritis yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat dalam gambar

## Metode Penelitian

### Pendekatan Penelitian

Penelitian ini merupakan *eksplanatory research* yang bertujuan untuk menguji suatu hipotesis dengan pendekatan kuantitatif. Hipotesis adalah jawaban teoritis atas masalah penelitian atau berupa pernyataan sementara tentang

pengaruh, hubungan sebab akibat atau hubungan pertautan antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini mereplikasi penelitian yang telah ada di luar negeri (Malaysia), dilakukan dengan lokasi penelitian di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan beberapa modifikasi pada kondisi pasar dan penggunaan ukuran kinerja portofolio selama kurun waktu 2010-2014.

### **Populasi dan Sampel**

Penelitian ini mengambil populasi perusahaan sektor jasa dalam ruang lingkup properti yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) dari tahun 2010 sampai 2014. Sampel penelitian ini adalah saham-saham perusahaan sektor properti yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*, pada periode dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2014. Pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu (*judgment sampling*) yang melibatkan pemilihan subyek yang berada di tempat yang paling menguntungkan atau dalam posisi terbaik untuk memberikan informasi yang diperlukan (Uma Sekaran, 2006: 40). Sampel penelitian ini adalah saham Ciputra *Development Tbk.* (CTRABumi Serpong Damai Tbk. ) (BSDE) Summarecon Agung Tbk. (SMRA) dan Lippo Cikarang Tbk. (LPKR) Saham tersebut diukur dengan *closing price* bulanan selama lima (5) tahun. Dengan demikian jumlah sampel penelitian ini sebanyak enam puluh (60) sampel untuk masing-masing saham dari *closing price* bulanan, yaitu lima (5) tahun penelitian dikalikan dua belas (12) bulan.

### **Definisi Operasional Variabel**

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

- a. Variabel independen yaitu saham sektor jasa yang bergerak dalam bidang properti dan saham yang terpilih likuiditasnya dalam perdagangan di bursa. *Closing price* bulanan merupakan perubahan terakhir harga saham yang dicatat setiap akhir bulan perdagangan. Dalam melakukan investasi, para investor mengharapkan memperoleh tingkat keuntungan, dimana hal ini akan dipengaruhi oleh adanya perubahan pada harga saham.
- b. *Return* merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *actual return* yang dihitung berdasarkan data historis dan *expected return* yang akan diperoleh investor di masa mendatang.

### Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif, yang digunakan untuk menganalisis ukuran kinerja portofolio yang terdiri dari saham sektor properti yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*. Langkah-langkah dalam menganalisis data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bank Indonesia (BI) untuk mengukur kinerja portofolio tersebut adalah sebagai berikut:

1. Pengukuran Kinerja Portofolio Saham dengan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen
  - a. Pengukuran Kinerja *Sharpe Index*

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

Keterangan:

$S_{pi}$  = *Sharpe Index* portofolio i

$R_{pi}$  = Rata-rata *return* portofolio i (Saham)

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

$\sigma_i$  = *Standard deviasi* dari *return* portofolio i (Saham)

Jika nilai RVAR positif dan semakin besar maka kinerja portofolio semakin baik.

- b. Pengukuran Kinerja *Treynor Index*

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

Keterangan:

$T_{pi}$  = *Treynor Index* portofolio i

$R_{pi}$  = rata-rata *return* portofolio i (Saham)

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

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

Jika nilai RVOL positif dan semakin besar maka kinerja portofolio semakin baik.

- c. Pengukuran Kinerja *Jensen Index*

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

Keterangan:

$J_{pi}$  = *Jensen Index* portofolio i

$R_{pi}$  = rata-rata *return* portofolio i (Saham)

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

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

$B_{pi}$  = *beta* portofolio i (risiko pasar atau risiko sistematis)

## 2. Perbandingan Kinerja Portofolio Saham menggunakan Uji Statistik

Metode analisis data yang digunakan untuk melakukan pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah *K Sample Test*, bila sampelnya terdistribusi normal dan bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan rata-rata antara empat kelompok sampel yang tidak berhubungan. Analisis data dalam penelitian ini, pertama membandingkan perbedaan rata-rata *return* CTRA, BSDE, SMRA, dan LPKR. Kedua, membandingkan perbedaan *return* menggunakan pendekatan *Sharpe Index*, *Treynor Index*, dan *Jensen Index* antara BSDE, CTRA, SMRA, dan LPKR. Ketiga, membandingkan perbedaan kinerja menggunakan pendekatan *Sharpe Index*, *Treynor Index*, dan *Jensen Index* dengan menggunakan *ANOVA*.

## Temuan Penelitian

### Analisis Deskriptif Return Saham

Analisis deskriptif untuk melihat karakteristik data yaitu nilai minimum, mean, dan *standard deviasi* dari saham sektor properti. Statistik deskriptif *return* saham untuk keseluruhan periode sebagai berikut:

Tabel 4.3  
Data Deskriptif *Return* Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE)

Period	BSDE				
	2010	2011	2012	2013	2014
MIN	-0.37705	-0.1954	-0.191667	-0.38519	-0.08418
MAX	0.27381	0.20238	0.1150442	0.229947	0.140673
MEAN	-0.0092	0.0217	-0.000222	-0.0242	0.018298
S.DEV	0.1877	0.11352	0.1090703	0.196242	0.065723

Sumber: data sekunder yang diolah

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa pada saat keseluruhan periode (*Entire Period*), *return* BSDE pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2014 bervariasi, dan keadaan *return* yang sangat minimum ditunjukkan pada tahun

2013 sebesar -0.38519, dan keadaan *return* yang paling tinggi ditunjukkan pada tahun 2010 yaitu sebesar 0.27381.

Tabel 4. 4  
 Data Deskriptif *Return* Ciputra Development Tbk (CTRA)

Period	CTRA				
	2010	2011	2012	2013	2014
<b>MIN</b>	-0.1	-1.20896	-0.08571	-0.41975	-0.197
<b>MAX</b>	0.218182	0.197674	0.128205	0.217391	0.19913
<b>MEAN</b>	0.046751	-0.1056	0.027086	-0.03927	0.02546
<b>S.DEV</b>	0.08844	0.387315	0.083481	0.223484	0.13676

Sumber: data sekunder yang diolah

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa pada saat keseluruhan periode (*Entire Period*), *return* CTRA pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2014 bervariasi, dan keadaan *return* yang sangat minimum ditunjukkan pada tahun 2011 sebesar -1.20896, dan keadaan *return* yang paling tinggi ditunjukkan pada tahun 2010 yaitu sebesar 0.218182 dan pada tahun 2013 yaitu sebesar 0.21739, *return* tersebut menunjukkan angka yang positif dengan begitu investor akan cenderung mau untuk berinvestasi dikarenakan imbal hasil yang sesuai.

Tabel 4. 5  
 Data Deskriptif *Return* Lippo Cikarang Tbk

Period	LPKR				
	2010	2011	2012	2013	2014
<b>MIN</b>	-0.36471	-0.14706	-0.07	-0.24176	-0.14216
<b>MAX</b>	0.16667	0.32787	0.1308411	0.266304	0.133641
<b>MEAN</b>	0.01352	0.04458	0.0328674	-0.02339	0.001715
<b>S.DEV</b>	0.14716	0.14934	0.078252	0.160818	0.101545

Sumber: data sekunder yang diolah

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa pada saat keseluruhan periode (*Entire Period*), *return* LPKR pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2014 bervariasi, dan keadaan *return* yang sangat minimum ditunjukkan pada tahun 2010 sebesar -0.36471, dan keadaan *return* yang paling tinggi ditunjukkan pada tahun 2011 yaitu sebesar 0.32787 dan pada tahun 2013 yaitu sebesar 0.266304, *return* tersebut menunjukkan angka yang positif dengan begitu investor akan

cenderung mau untuk berinvestasi dikarenakan imbal hasil yang sesuai. Pada tahun 2011 LPKR memiliki resiko yang cukup rendah yang ditunjukkan oleh besarnya *standard deviasi*, dan pada tahun 2011 LPKR memberikan *return* (imbal hasil) yang cukup besar, akan tetapi dengan resiko yang cenderung kecil.

Tabel 4. 6  
Data Deskriptif *Return Summarecon Agung Tbk.*

Period	SMRA				
	2010	2011	2012	2013	2014
MIN	-0.27273	-0.21	-0.21831	-1.17054	-0.1057
MAX	0.163636	0.145299	0.178344	0.187097	0.15926
MEAN	0.032885	0.024568	0.035156	-0.12912	0.03439
S.DEV	0.123652	0.126106	0.11407	0.385622	0.08536

Sumber: data sekunder yang diolah

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa pada saat keseluruhan periode (*Entire Period*), *return* SMRA pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2014 bervariasi, dan keadaan *return* yang sangat minimum ditunjukkan pada tahun 2013 sebesar -1.17054, dan keadaan *return* yang paling tinggi ditunjukkan pada tahun 2013 yaitu sebesar 0.187097.

## Analisis Portofolio Investasi

### Analisis Kinerja Portofolio Saham dengan Metode *Sharpe*

Pengukuran menggunakan metode *Sharpe* atau juga disebut sebagai *Reward to Variability Ratio* (RVAR) menekankan pada resiko total atau *standard deviasi*. *Standard deviasi* menunjukkan besar kecilnya perubahan *return* suatu saham terhadap *return* rata-rata saham yang bersangkutan.

Dari hasil perhitungan *standard deviasi*, periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2014 menunjukkan kisaran 0.1877043 sampai dengan 0.085358, hal tersebut mengandung arti bahwa fluktuasi harga pada saham properti tersebut cenderung *smooth* menjadikan *return* yang didapat relatif stabil dan memiliki prospek pertumbuhan serta kondisi keuangan yang cukup baik.

Tabel 4.7  
 Hasil Analisis *Return* Dengan Pendekatan *Sharpe Index*

<b>Emiten</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>BSDE</b>	-0.40876	-0.638951	-0.687852	-0.406386	-1.12285
<b>CTRA</b>	-0.80128	-0.29924	-0.87133	-0.374868	-0.52295
<b>LPKR</b>	-0.49614	-0.45763	-0.925574	-0.489756	-0.73687
<b>SMRA</b>	-0.573655	-0.57017	-0.622332	-0.323611	-0.84426

Sumber: data sekunder yang diolah

Tabel di atas bahwa hasil analisis *return* dengan pendekatan *Sharpe Index* memperlihatkan bahwa dari periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2014 berada pada kisaran minimal yaitu -1.12285 hingga kisaran maksimal yaitu sebesar -0.323611. Jika nilai indeks kinerja *Sharpe/RVAR* semakin besar maka kinerja portofolio semakin baik. Periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2014, indeks *Sharpe* dari hasil perhitungan hampir secara merata di setiap tahunnya bernilai negatif. Hal ini menunjukkan bahwa dalam portofolio saham sektor properti yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* yang terbentuk kinerja *Sharpe* tidak bernilai positif, seperti dalam tabel di atas dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2014 saham selalu menunjukkan nilai negatif tetapi yang kinerjanya cukup baik adalah SMRA (Summarecon Agung Tbk)

#### **Analisis Kinerja Portofolio Saham dengan Metode *Treynor***

Dalam mengevaluasi kinerja portofolio saham dengan metode *Treynor* atau sering disebut dengan *Reward to Variability Ratio (RVOR)*, menggunakan *return* rata-rata masa lalu sebagai *expected return* dan juga *beta* sebagai tolak ukur resiko. *Beta* menunjukkan besar kecilnya perubahan *return* suatu portofolio saham terhadap perubahan *market return*. Sebagai tolak ukur resiko investasi digunakan *beta* karena pada umumnya fluktuasi harga saham dipengaruhi oleh fluktuasi pasar.

Tabel 4. 8  
 Hasil Analisis *Return* Dengan Pendekatan *Treynor Index*

<b>Emiten</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>BSDE</b>	-0.06032	-0.029422	-0.051347	-0.07533	-0.03283
<b>CTRA</b>	-0.00382	-0.15617	-0.02349	-0.089846	-0.02512

<b>LPKR</b>	-0.03897	-0.0079	-0.019617	-0.075876	-0.05077
<b>SMRA</b>	-0.010095	-0.018412	-0.007824	-0.1721	-0.00859

Sumber: data sekunder yang diolah

Tabel di atas bahwa hasil analisis *return* dengan pendekatan *Treynor Index* memperlihatkan bahwa dari periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2014 pada kondisi minimal sebesar -0.1721 hingga kisaran maksimal yaitu sebesar -0.007824. Jika nilai RVOR/Treynor positif dan semakin besar maka kinerja portofolio saham semakin baik. Periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2014, indeks *Treynor* dari hasil perhitungan hampir secara merata di setiap tahunnya bernilai negatif. Hal ini menunjukkan bahwa dalam portofolio saham sektor properti yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* yang terbentuk kinerja *Treynor* belum semuanya bernilai positif, seperti dalam tabel di atas dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2014 saham selalu menunjukkan nilai negatif tetapi yang kinerjanya cukup baik adalah SMRA (Summarecon Agung Tbk) dan CTRA (Ciputra Development).

#### **Analisis Kinerja Portofolio Saham dengan Metode Jensen**

Metode *Jensen* hanya menerima investasi yang *return* melebihi *expected return* atau *minimum rate of return*. *Return* yang dimaksud adalah *return* rata-rata masa lalu, sedangkan *minimum rate of return* adalah *expected return* yang dihitung dengan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Selisih antara *average return* dengan *minimum rate of return* disebut sebagai *alpha*. Adapun hasil perhitungan kinerja portofolio saham dari keseluruhan saham sektor properti yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* dengan metode *Jensen* ditunjukkan dalam tabel 4.9

Tabel 4.9  
Hasil Analisis *Return* Dengan Pendekatan *Jensen Index*

<b>Emiten</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>BSDE</b>	0.012596	0.0434957	0.0215702	-0.002412	0.040091
<b>CTRA</b>	0.0696	-0.08275	0.049934	-0.016425	0.048307
<b>LPKR</b>	0.031543	0.062607	0.0508924	-0.005367	0.01974
<b>SMRA</b>	0.0714813	0.0631636	0.0737522	-0.090524	0.072985

Sumber: data sekunder yang diolah

Tabel di atas memperlihatkan bahwa hasil analisis *return* dengan pendekatan *Jensen Index* dari periode tahun 2011 sampai dengan tahun 2014 berada pada kisaran minimal yaitu sebesar -0.090524 yang ditunjukkan pada tahun 2013 oleh SMRA, hingga kisaran maksimal yaitu sebesar 0,072985 yang tunjukkan ditahun 2014 oleh SMRA. Jika nilai ALPHA *Jensen* yang tertinggi dan signifikan merupakan portofolio yang terbaik dari portofolio yang ada. Hasil dari perhitungan keseluruhan menggunakan pendekatan portofolio investasi, *Jensen Index* yang menunjukkan kinerja cukup baik, dikarenakan banyak menghasilkan nilai positif dibandingkan dengan hasil perhitungan *Sharpe Index* dan *Treynor Index*, yang memunculkan rata-rata yang paling banyak bernilai negatif.

**Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio Saham menggunakan Metode *Sharpe Index*, *Treynor Index*, dan *Jensen Index***

Pengujian hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan uji *One Way ANOVA* karena data yang akan digunakan telah terdistribusi normal dan sudah melalui tes homogenitas. Uji *One Way ANOVA* digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan rata-rata antara empat kelompok sampel yang tidak berhubungan.

Tabel 4. 14  
 Uji *One Way ANOVA*  
**ANOVA**

	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	1.377	2	.688	23.904	.000
BSDE Within Groups	.346	12	.029		
Total	1.722	14			
Between Groups	1.025	2	.513	21.250	.000
CTRA Within Groups	.290	12	.024		
Total	1.315	14			
Between Groups	1.285	2	.642	44.981	.000
LPKR Within Groups	.171	12	.014		
Total	1.456	14			

	Between Groups	1.154	2	.577	38.729	.000
SMRA	Within Groups	.179	12	.015		
	Total	1.333	14			

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa dari setiap saham sektor properti yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* masing-masing saham yang terdaftar, hal itu dapat dilihat dari tingkat probabilitas  $< 0.05$  sehingga menerima  $H_1$  dan menolak  $H_0$  yang berarti dapat diambil keputusan berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan antar *return* dari masing-masing saham setelah diuji menggunakan pendekatan *Sharpe Index*, *Treynor Index*, dan *Jensen Index*. Dengan kata lain *return* saham sektor properti yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* tidak begitu fluktuatif dalam tingkat resiko dan kondisi pasar seperti apapun.

#### ANOVA

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Sharpe_Index	Between Groups	.019	3	.006	.112	.952
	Within Groups	.903	16	.056		
	Total	.922	19			
Treynor_Index	Between Groups	.001	3	.000	.162	.920
	Within Groups	.041	16	.003		
	Total	.042	19			
Jensen_Index	Between Groups	.002	3	.001	.221	.880
	Within Groups	.041	16	.003		
	Total	.043	19			

Dari hasil uji ANOVA berikut dapat dilihat bahwa dari masing-masing indeks kinerja portofolio saham menggunakan pendekatan *Sharpe Index*, *Treynor*

*Index*, dan *Jensen Index* memiliki kinerja yang berbeda-beda dari setiap portofolio investasi. Hal ini dikarenakan tingkat probabilitas  $> 0.05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak dimana terdapat perbedaan kinerja dari masing-masing portofolio investasi dalam kondisi pasar yang berbeda-beda.

Berdasarkan hasil analisis *return* saham sektor properti dari setiap tahunnya mulai dari tahun 2010 sampai dengan 2014, tercatat bahwa saham yang memiliki tingkat *return* paling tinggi yaitu Lippo Cikarang Tbk, (LPKR) yang menunjukkan tingkat *return* sebesar 0.32787 dan juga dari keseluruhan saham sektor properti yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Lippo Cikarang Tbk, (LPKR) menunjukkan tingkat standar deviasi yang begitu rendah yaitu sebesar 0.078252, hal ini menunjukkan bahwa dengan tingkat *return* yang tinggi dan tingkat standar deviasi yang rendah, hal ini dapat menjadi pertimbangan bagi investor untuk berinvestasi pada saham jenis ini.

Berdasarkan hasil analisis menggunakan portofolio investasi untuk menganalisa setiap *return* saham sektor properti yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*, dari setiap metode pendekatan yang ada baik itu *Sharpe Index*, *Treynor Index* dan *Jensen Index*, saham yang tercatat paling baik yaitu Summarecon Agung Tbk, (SMRA) yang ditunjukkan melalui indeks kinerja *SharpeIndex*, *Treynor Index*, dan *Jensen Index* secara berturut-turut, hal ini menunjukkan bahwa dengan menggunakan perhitungan indeks kinerja para investor dapat melihat saham mana yang bekerja lebih baik dalam tingkat resiko apapun dan dalam tingkat *return* seperti apa, dikarenakan indeks kinerja menilai saham dengan berbagai resiko yang harus ditanggung oleh investor sendiri, dalam penelitian kali ini saham yang memiliki kinerja baik dari tahun 2010-2014 yaitu Summarecon Agung Tbk, (SMRA).

Hasil analisis hipotesis yang pertama tentang *return* yaitu bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara tingkat *return* masing-masing saham sektor properti yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Hal ini karena tingkat probabilitas  $< 0.05$  sehingga menerima  $H_1$ . Berdasarkan hasil analisis tersebut portofolio saham sektor properti pada indeks syariah dalam tingkat *return* cukup baik dalam tingkat resiko dan kondisi pasar seperti apapun. Hal ini dapat menjadi pertimbangan bagi investor untuk berinvestasi pada saham sektor properti yang

terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

Hasil analisis hipotesis yang kedua tentang kinerja portofolio saham menggunakan pendekatan indeks kinerja *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* yaitu bahwa terdapat perbedaan kinerja dari masing-masing portofolio investasi. Hal ini dikarenakan tingkat probabilitas  $> 0.05$  sehingga menerima  $H_0$ . Berdasarkan hasil analisis tersebut, kinerja portofolio saham antara *Sharpe Index*, *Treynor Index*, dan *Jensen Index* memiliki kinerja yang berbeda-beda pada kondisi pasar dan tingkat resiko tertentu. Dan indeks kinerja yang paling baik yang ditunjukkan oleh penelitian ini adalah *Jensen Index*.

### **Kesimpulan**

Setelah melakukan analisis terhadap hasil penelitian telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan yaitu. Dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2014 *return* dari saham-saham tersebut mengalami kondisi yang berbeda-beda, kondisi *return* yang tertinggi ditunjukkan pada tahun 2011 oleh Lippo Cikarang Tbk (LPKR) yaitu sebesar 0.327869, dan kondisi terendah ditunjukkan pada tahun 2011 oleh Ciputra *Development* Tbk (CTRA) yaitu sebesar -1.209. Dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2014 *standard deviasi* yang menunjukkan resiko paling besar dari saham-saham tersebut mengalami kondisi yang berbeda-beda, kondisi resiko yang tertinggi ditunjukkan pada tahun 2011 Ciputra *Development* Tbk (CTRA) yaitu sebesar 0.3873 dan pada tahun 2013 Summarecon Agung Tbk (SMRA) juga menunjukkan tingkat resiko yang tinggi yaitu sebesar 0.3856, dan kondisi terendah ditunjukkan pada tahun 2014 oleh Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE) yaitu sebesar 0.0657, hal tersebut menyatakan bahwa resiko didalam pasar saham sangat berbeda-beda setiap waktunya. Indeks kinerja *Sharpe* dan *Treynor* selalu menunjukkan indeks kinerja bernilai negatif dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2014, akan tetapi *Jensen Index* dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2014 menunjukkan rata-rata kinerja yang positif, kecuali pada tahun 2011 CTRA (Ciputra *Development* Tbk) menunjukkan kinerja yang negatif, kemudian pada tahun 2013 keseluruhan saham menunjukkan kinerja yang negatif.

Berdasarkan pengolahan data dan hasil analisis uji statistik *One Way ANOVA* yang mengacu pada masalah dan tujuan penelitian dalam hal tingkat

*return*, pada penelitian kali ini F Hitung secara berturut-turut yaitu pada BSDE sebesar 23.904, CTRA sebesar 21.250, LPKR sebesar 44.981, dan SMRA sebesar 38.729, maka dengan melihat F Hitung yang ada, kesimpulan yaitu F Hitung > F Tabel yaitu pada BSDE  $23.904 > 3.885294$ , pada CTRA  $21.250 > 3.885294$ , pada LPKR sebesar  $44.981 > 3.885294$ , dan pada SMRA  $38.729 > 3.885294$ , dan tingkat signifikansi  $< 0.05$  maka kesimpulannya adalah  $H_1$  diterima dan  $H_0$  ditolak dengan keputusan yaitu tidak adanya terdapat perbedaan *return* yang signifikan antara BSDE, CTRA, LPKR, dan SMRA menggunakan pendekatan *Sharpe Index*, *Treynor Index*, dan *Jensen Index*. Dan berdasarkan pengolahan data dan hasil analisis uji statistic *One Way ANOVA* yang mengacu pada masalah dan tujuan penelitian dalam hal kinerja, pada penelitian kali ini F Hitung secara berturut-turut yaitu pada *Sharpe Index* sebesar 0.112, *Treynor Index* sebesar 0.162, dan *Jensen Index* sebesar 0.221, maka dengan melihat F Hitung yang ada, kesimpulan yaitu F Hitung < F Tabel yaitu pada *Sharpe Index*  $0.112 < 3.238872$ , *Treynor*  $0.162 < 3.238872$ , dan *Jensen Index*  $0.221 < 3.238872$ , dan tingkat signifikansi  $> 0.05$  yaitu maka kesimpulannya  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak dengan keputusan adalah terdapat perbedaan kinerja yang signifikan antara pendekatan *Sharpe Index*, *Treynor Index*, dan *Jensen Index*.

### **Daftar Pustaka**

- A. Hirt, Geoffrey and Stanley B. Block. 2006. *Fundamentals of Investment Management*, Eight Edition. New York: The McGraw Hill.
- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. 2006. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Antonio, M. Syafi'i. 2001. *Bank Syariah: Dari Teori ke Praktek*. Jakarta: Gema Insani.
- Downes, Jhon dan Jordan Elliot Goodman. 2001. *Kamus Istilah Keuangan dan Investasi*, Edisi Ketiga. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Hariato, Farid dan Siswanto Sudomo. 1998. *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi*. Jakarta: BEJ.
- Huda, Nurul & Mustafa Edwin Nasution. 2007. *Investasi pada Pasar Modal Syari'ah*. Jakarta: Kencana.

- Jaya, Indra & Ardat. 2013. *Penerapan Statistik Untuk Pendidikan*. Medan: Ciptapustaka Media Perintis.
- Jogiyanto. 2003. *Analisis Investasi dan Teori Portofolio*. Yogyakarta: Gajah Mada Press.
- Kuncoro, Mudrajad. 2001. *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta: Erlangga
- Marzuki. 2002. *Metodologi Riset*. Yogyakarta: Bagian Penerbitan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
- Najib, Mochammad, et.al. 2008 *Investasi Syari'ah*. Yogyakarta: Kreasi Wacana.
- Najmudin. 2011. *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syar'iyah Modern*. Yogyakarta: Penerbit ANDI.
- Priyatno, Dwi. 2009. *Mandiri Belajar SPSS*. Yogyakarta: Kreasi Wacana.
- Sartono, R. Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sekaran, Uma. 2006. *Research Methods for Business 4th edition*. Jakarta: Salemba Empat.
- Siamat, Dahlan. 2004. *Manajemen Lembaga Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Soemitra, Andri. 2009 *Bank & Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Kencana Prenada Media.
- Sudarsono, Heri. 2013. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Deskripsi dan Ilustrasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Sumantoro. 1990. *Pengantar Tentang Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Syahyunan. 2000. *Manajemen Keuangan: Perencanaan, Analisis, dan Pengendalian Keuangan*. Medan: USU Press.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Data Publikasi Statistik, *Closing price*, [www.idx.co.id/publikasi/statistik](http://www.idx.co.id/publikasi/statistik) (diakses pada tanggal 22 Maret 2015).
- Fatwa DSN MUI No. 20/DSN-MUI/IV/2001. *Tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah*. <http://www.bapepam.go.id/syariah/fatwa/index.html>, (diakses pada tanggal 9 Februari 2015).

- Fatwa DSN MUI No. 32/DSN-MUI/IX/2002. *Tentang Obligasi Syariah*. <http://www.bapepam.go.id/syariah/fatwa/index.html>, (diakses pada tanggal 9 Februari 2015).
- Fatwa DSN MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003. *Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal*. <http://www.bapepam.go.id/syariah/fatwa/index.html>, (diakses pada tanggal 9 Februari 2015).
- Fatwa DSN MUI No. 65/DSN-MUI/III/2008. *Tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*. <http://www.bapepam.go.id/syariah/fatwa/index.html>, (diakses pada tanggal 9 Februari 2015).
- Fatwa DSN MUI No. 66/DSN-MUI/III/2008. *Tentang Waran Syariah*. <http://www.bapepam.go.id/syariah/fatwa/index.html>, (diakses pada tanggal 9 Februari 2015).
- Indonesia Stock Exchange. 2010. *Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia*, <http://www.idx.co.id/Portals/0/Information/ForInvestor/StockMarketIndicies/FileDownload/Buku%20Panduan%20Indeks%202010.pdf>, (diakses pada tanggal 1 Februari 2015).
- Muttaqin, Hidayatullah. 2003 *Telaah Kritis Pasar Modal Syariah*. <http://jurnal-ekonomi.org/2003/12/20/telaah-kritis-pasar-modal-syariah/>. (diakses pada tanggal 28 Januari 2015).
- Woodward, George, Heather Anderson. 2003. *Does Beta React to Market Conditions?: Estimates of Bull and Bear Betas Using a Nonlinear Market Model With Endogenous Threshold Parameter*. <http://www.buseco.monash.edu.au/depts/ebs/pubs/wpapers/2003/wp9-03.pdf> (diakses pada, 22 Januari 2015).