

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Data yang diambil dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data primer yang telah diolah lebih lanjut dan disajikan baik oleh pihak pengumpul data primer atau oleh pihak lain¹. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari sumber kedua yang disajikan dalam bentuk tabel-tabel atau diagram-diagram. Data yang dikumpulkan diperoleh dari Pojok BEI Fakultas Syariah IAIN Walisongo Semarang. Data yang dikumpulkan untuk penelitian ini yang terdiri atas :

- a. Data harga saham pada penutupan akhir bulan pada *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2008 - 2011 yang masuk dalam kriteria sampel;
- b. Data akhir bulan *Jakarta Islamic Index* (JII) periode Desember 2008 sampai dengan Juni 2011 guna mengukur *return* pasar.

Data juga diperoleh dari website: <http://www.idx.co.id> dan data pendukung lainnya yang diperoleh dari *IDX Monthly Statistic* Tahun 2008 sampai Tahun 2011 dan ditambah dengan artikel-artikel pada internet, buletin, jurnal, dan penelitian lain yang terkait dan relevan dengan penelitian ini.

¹ Husain Umar, *Research Methods in Finance and Banking*, Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, Cet. II, h. 82

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi adalah keseluruhan objek penelitian baik terdiri dari benda yang nyata, abstrak, peristiwa maupun gejala yang merupakan sumber data yang memiliki karakteristik tertentu dan sama.²

Pada dasarnya objek penelitian dalam penelitian ini adalah saham-saham yang masuk kategori JII. Oleh karena itu, populasi dalam penelitian ini adalah emiten-emiten yang masuk kategori JII periode Desember 2008 sampai periode penetapan Juni 2011. Penetapan periode tersebut didasarkan pada fenomena krisis Eropa pada tahun 2008 sehingga sangat bagus jika menilai kinerja saham syariah pasca krisis. Di samping itu, terjadi pola *down trend* yang cukup drastis pada periode 2008 sehingga perlu dinilai pola *support* (pembalikan) yang akan terjadi.

3.2.2 Sampel

Sampel merupakan sebagian dari populasi yang karakteristiknya akan diselidiki dan dianggap bisa mewakili keseluruhan populasi. Untuk menghindari bias karena banyaknya saham-saham yang *infrequent trading* mengingat banyaknya saham-saham tidur di Bursa Efek Indonesia, maka digunakan metode

² Sudandarurumini, *Metedologi Penelitian Petunjuk Praktis Untuk Penelitian Pemula*. Universitas Gajah Mada Press: Yogyakarta. 2002, h. 47

purposive sampling, yaitu metode pemilihan sampel dengan kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Masuk kategori JII minimal 4 periode secara berturut-turut dalam kurun waktu Desember 2008 sampai dengan Juni 2011.
2. Tidak melakukan *company action* (*stock split*, *stock dividend* dan *right issue*) selama Periode *listing* Desember 2008 sampai dengan Juni 2011. Alasannya adalah menghindari hasil analisis data yang bias sehingga diharapkan kenaikan atau penurunan harga saham memang murni karena faktor volume transaksi oleh investor bukan karena aksi korporasi.
3. Periode pengamatan dilakukan selama 7 bulan, yaitu 3 bulan sebelum bulan penetapan, 1 bulan pada bulan penetapan, dan 3 bulan setelah bulan penetapan.

Berdasarkan kriteria di atas, maka diperoleh 14 saham syariah sebagai sampel dari 55 saham syariah sebagai populasinya.

3.3 Teknik Pengumpulan Data

Berikut dijelaskan mengenai teknik pengumpulan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini :

- a. *Study* pustaka, yaitu pengumpulan data dengan cara mengambil data dan sumber informasi dari bacaan yang berupa *literature*, buku dan jurnal yang sesuai dengan penelitian yang dilakukan. Setiap penelitian memerlukan bahan yang bersumber dari perpustakaan, bahan ini meliputi

buku-buku, majalah-majalah, pamflet.³ Tujuan dalam metode ini adalah untuk memperoleh kajian pustaka yang akan mendukung dalam penyusunan penelitian ini.

- b. Dokumentasi, yaitu mencari data mengenai hal-hal atau variabel- variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen rapat, lengger, dan agenda.⁴ Data atau informasi tersebut diperoleh dari Pojok BEI Fakultas Syariah IAIN Walisomgo Semarang. Tujuan dari metode ini adalah untuk memperoleh data-data yang lebih tepat yang nantinya akan digunakan dalam penelitian.

3.4 Teknik Analisis Data

Setelah semua data telah terkumpul dan diperiksa kebenaran serta kelengkapannya, maka tahap berikutnya adalah analisis data kuantitatif guna mempermudah penarikan kesimpulan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

3.4.1 Pengolahan Data

1. Menghitung *return* bulanan dari masing-masing sekuritas JII yang masuk kategori sampel. Dalam menghitung *return* di sini tidak memasukkan unsur *yield* sehingga dalam penelitian ini yang dimaksud dengan *return* saham merupakan *capital gain/capital loss* saja (referensi) dengan rumus:

³ Nasution, *Metode Reseach (Penelitian Ilmiah)*, Bumi Aksara: Jakarta, 2006, h. 145

⁴ Suharsimi Arikunto, *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*, Rineka Cipta: Jakarta, 2002, h. 206

$$\text{Rumus : } R_t : P_t - P_{t-1} / P_{t-1} \dots \dots \dots (3.1)$$

Di mana:

R_t : *return* saham pada periode t

P_t : *closing price* saham pada periode t

P_{t-1} : *closing price* saham pada periode t-1

2. Menghitung *return* pasar:

$$\text{Rumus : } R_m : JII_t - JII_{t-1} / JII_{t-1} \dots \dots \dots (3.2)$$

Di mana:

R_m : *return* pasar

JII_t : *JII* pada penutupan akhir bulan t

JII_{t-1} : *JII* pada penutupan akhir bulan t-1

3. Menghitung *beta* saham menggunakan *single index model*:

$$\text{Rumus: } R_t : \alpha + \beta_i \cdot R_m + \varepsilon \dots \dots \dots (3.3)$$

Di mana:

R_t : *return* saham

R_m : *return* pasar (JII)

β_i : *beta* saham

ε : standar error saham

4. Menyusun portofolio optimal dengan menggunakan *single index model* yang dimulai dengan membuat urutan saham

berdasarkan *excesse return* tertinggi. *Excess return* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Excess return : Excess Return: } \hat{R} - R_f / \beta_i \dots \dots \dots (3.4)$$

Di mana:

\hat{R} : rata-rata *return* saham

R_f : *return* bebas resiko

β_i : *beta* saham

Prosedur berikutnya adalah menghitung C_i dari masing-masing saham dalam rangka menentukan *Cut-off Ratio* (C^*) merupakan nilai maksimum dari nilai C_i tiap-tiap saham yang sebelumnya telah dirangking berdasarkan *excess return* dari yang tertinggi sampai ke yang terendah. Nilai *Cut-off* tersebut digunakan sebagai *benchmark* untuk menerima atau menolak suatu saham sebagai kandidat portofolio. Saham-saham yang menurut urutannya berada di posisi teratas sampai dengan saham yang mempunyai C_i maksimum (C^*) yang dimasukkan sebagai saham pembentuk portofolio(referensi). Berikut ini adalah rumus untuk menghitung C_i :

$$\text{Rumus: } C_i: (\sigma_m^2 \cdot \sum [E (R_i) - R_f] \cdot \beta_i / \sigma_{ei}^2) / (1 + \sigma_m^2 \cdot \sum \beta_i / \sigma_{ei}^2) \dots \dots \dots (3.5)$$

Di mana:

β_i : *beta* saham

σ_m^2 : *variance* indeks pasar

σ_{ei}^2 : *variance* pergerakan saham yang tidak dikaitkan dengan pergerakan indeks pasar (risiko tidak sistematis)

Setelah saham-saham yang membentuk portofolio optimal dapat ditentukan, maka langkah selanjutnya adalah menentukan proporsi masing-masing dalam portofolio. Besarnya proporsi untuk saham ke-i adalah sebesar:

Rumus:

$$W_i: Z_i / \sum Z_i \dots \dots \dots (3.6)$$

Dengan nilai Z_i sebesar:

$$Z_i: \beta_i / \sigma_{ei}^2 \cdot (ERB_i - C^*) \dots \dots \dots (3.7)$$

Di mana:

W_i = proporsi saham ke-i

β_i = beta saham ke-i

σ_{ei}^2 = *variance* dari kesalahan residu sekuritas ke-i

ERB_i = *excess return* to beta saham ke-i

C^* = *cut-off point*

3.4.2 Analisis dan Uji Hipotesis

Setelah data diolah, maka disusunlah tiga buah portofolio saham dari saham-saham syariah yang masuk kelompok sampel:

1. Portofolio saham optimal yang disusun pada saat bulan listing di JII

2. Portofolio saham optimal yang disusun pada 3 bulan sebelum listing di JII
3. Portofolio saham optimal yang disusun pada 3 bulan sesudah listing di JII

Ketiga portofolio tersebut selanjutnya diukur kinerjanya dengan menggunakan *Treynor Index*.

Untuk membandingkan kinerja bulanan ketiga portofolio hasil dari eksperimen digunakan uji hipotesis komparatif (uji beda) rata-rata dua sampel (*paired sample T-Test*) yaitu alat analisis yang digunakan untuk menentukan ada tidaknya perbedaan rata-rata dua sampel bebas. Dua sampel yang dimaksud di sini adalah sampel yang sama namun mengalami proses pengukuran maupun perlakuan yang berbeda⁵.

Dengan tingkat kesalahan yang ditolerir (α) sebesar 5% maka akan dapat ditentukan apakah hipotesis nol (H_0) diterima atau ditolak.

Pengujian ketiga hipotesis dilakukan dalam 3 periode yang berbeda yaitu (1) periode saat tanggal pengumuman listing di JII, (2) periode pada bulan-bulan sebelum tanggal pengumuman listing di JII, (3) periode pada bulan-bulan sesudah tanggal pengumuman listing di JII. Dengan membedakan pengujian pada 3 periode pengamatan yang

⁵ Bhuono Agung Nugroho, *Strategi Jitu Memilih Metode Statistik Penelitian dengan SPSS*, CV Andi Offset: Yogyakarta, h. 29

berbeda diharapkan akan diketahui portofolio yang mempunyai kinerja terbaik pada masing-masing periode.

Untuk menguji hipotesis 1, hipotesis 2 dan hipotesis 3 dilakukan dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan nilai t_{tabel} . Apabila ternyata nilai t_{hitung} lebih besar dibanding dengan nilai t_{tabel} maka dapat dikatakan bahwa hipotesis 0 (H_0) diterima atau dengan kata lain tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara dua kelompok data yang diperbandingkan. Disamping itu dapat pula dilakukan dengan melihat nilai kemungkinan tingkat kesalahan (*Pro Sig*), apabila nilai *Pro Sig* lebih kecil dari tingkat kesalahan yang telah ditetapkan, yaitu 5%, maka dapat dikatakan terdapat perbedaan yang signifikan dari dua kelompok yang diperbandingkan. Penelitian ini menggunakan uji beda dua arah (*two-tail*) untuk menguji apakah ada perbedaan yang signifikan antara dua kelompok data yang diperbandingkan.

3.5 Definisi Operasional Variabel Data

1.5.1 Pengumuman *Listing* di *Jakarta Islamic Index*

Pengumuman *listing* saham-saham dari emiten-emiten yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* dilakukan setiap 6 bulan sekali atau dengan kata lain dilakukan dua kali dalam setahun. Pengumuman tersebut biasanya pada bulan Desember dan Juni tiap tahunnya.

Pengumuman penetapan tergabung di *Jakarta Islamic Index* sering dianggap sebagai kabar baik oleh investor sehingga banyak investor yang tertarik untuk membeli saham perusahaan yang tergabung dalam kelompok *Jakarta Islamic Index*. Semakin banyak investor yang tertarik untuk membeli saham perusahaan *Jakarta Islamic Index* maka volume perdagangan saham perusahaan tersebut akan semakin meningkat. Meningkatnya volume perdagangan saham ini dapat mengakibatkan terjadinya *abnormal return*.

Sebenarnya untuk menentukan informasi publikasi penetapan *Jakarta Islamic Index* sebagai kabar baik atau buruk dibutuhkan waktu yang cukup lama untuk mengevaluasinya. Investor mungkin masih membutuhkan informasi yang lainnya untuk mengevaluasi apakah pengumuman penetapan *Jakarta Islamic Index* ini sebagai kabar baik atau buruk. Akibatnya, reaksi pasar untuk informasi jenis ini terjadi dalam periode waktu yang cukup panjang. Sebaliknya, pasar dikatakan tidak efisien jika kecepatan penyesuaiannya cukup lama, jika berlarutlarut dan cukup lama, ini menunjukkan indikasi adanya distribusi informasi yang belum simetris (*asimetri informasi*), yaitu hanya beberapa pihak saja yang mendapatkan informasi tersebut.

Apabila dikaitkan dengan kondisi ini, maka penetapan JII oleh BEI dapat dikatakan sebagai suatu peristiwa (*event*) yang diketahui oleh publik bagi perusahaan tertentu sebagai kelompok perusahaan yang berbasiskan syariah. Hal ini merupakan suatu informasi yang bagus, mengingat kategori syariah dapat menaikkan citra perusahaan sebagai perusahaan terpercaya. Sehingga diharapkan akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang menyampaikan adanya informasi baru yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai saham perusahaan dan aktivitas perdagangan saham.

1.5.2 Penyusunan Portofolio

Portofolio berarti sekumpulan investasi. Pemilihan banyak sekuritas (dengan kata lain pemodal melakukan diversifikasi) dimaksudkan untuk mengurangi risiko yang ditanggung. Portofolio saham disusun dengan menggunakan portofolio optimal *single index model* yaitu dengan asumsi bahwa pertimbangan pembentukan portofolio hanya berdasarkan angka-angka rasio antara *excess return* dengan beta (*excess return to beta ratio*).

Yang dimaksud dengan menyusun portofolio saham dengan mempertimbangkan dan disesuaikan kondisi pasar adalah dalam menyusun portofolio tersebut menggunakan data *return* saham (R_i) sesuai jenis kondisi pasar, yaitu *return* saham pada saat pasar

kondisi *bullish* dipisahkan dengan *return* saham pada saat kondisi pasar *bearish*. Untuk memperoleh beta saham pada pasar *bullish* dilakukan melalui model indeks tunggal dengan menggunakan data *return* pada bulan *bullish*.

Demikian juga halnya dalam menentukan beta saham pada pasar *bearish* dilakukan melalui model indeks tunggal dengan menggunakan *return* pada bulan *bearish*. Portofolio saham pada kondisi pasar *bullish* akan menggunakan data historis *return* saham pada bulan *bullish* dan beta saham bulan *bullish* juga. Hal yang sama juga dilakukan dalam menyusun portofolio pada kondisi pasar *bearish* akan menggunakan data historis *return* dan beta saham dalam pasar *bullish*. Sedangkan yang dimaksud dengan menyusun portofolio saham tanpa membedakan kondisi pasar adalah *return* saham tidak dikelompokkan menurut kondisi pasar, tetapi menggunakan seluruh data dalam rentang waktu pengamatan (36 bulan). Demikian halnya dalam menghitung beta saham (β_i) dengan menggunakan data historis *return* saham tanpa pengelompokan kondisi pasar.

1.5.3 Kinerja Portofolio

Pengukuran kinerja portofolio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Treynor Index*. Pemilihan model pengukuran ini adalah dikarenakan bahwa *Treynor Index* merupakan model

penilaian kinerja portofolio saham yang sesuai dengan penelitian ini yaitu metode penilaian yang mengukur *return* saham saja dengan asumsi portofolio telah terdiversifikasi dengan baik. Berbeda dengan *sharpe index* yang mengukur *return* dan diversifikasi dan *jensen index* yang mengukur *return* nyata terhadap *expected return*.