

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Penelitian dan Data Deskriptif

4.1.1 *Jakarta Islamic Index (JII)*

Jakarta Islamic Index (JII) diluncurkan oleh PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) bekerja sama dengan PT. Danareksa Investment Management (DIM) pada pertengahan tahun 2000. Pembentukan indeks ini dalam rangka mengembangkan pasar modal syariah yang dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolok ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham yang berbasis syariah. Melalui indeks diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syariah.

Jakarta Islamic Index (JII) terdiri dari 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah Islam. Penentuan kriteria pemilihan saham dalam *Jakarta Islamic Index* melibatkan Dewan Pengawas Syariah, PT. Danareksa Investment Management. Seperti halnya dalam Indeks LQ-45, seleksi saham untuk dimasukkan dalam JII juga memasukkan kriteria-kriteria yang diukur secara ekonomi selain kriteria-kriteria syariah Islam. Urutan seleksi dilakukan sebagai berikut:

- 1) Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar);
- 2) Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%;
- 3) Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir;
- 4) Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 bulan sekali dengan penentuan komponen index pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan jenis usaha emiten akan dimonitoring secara terus menerus berdasarkan data-data publik yang tersedia.

Kemunculan *Jakarta Islamic Index* (JII) sebagai suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Di pasar modal syariah, indeks ini diharapkan memiliki fungsi:

- 1) sebagai indikator tren saham
- 2) sebagai indikator tingkat keuntungan
- 3) sebagai tolak ukur (*benchmark*) kinerja suatu portofolio
- 4) memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif.

Indeks sebagai suatu indikator tren pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif atau lesu. Pasar yang sedang bergairah atau terjadi transaksi yang aktif ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami kenaikan dan kondisi inilah yang diinginkan. Keadaan stabil ditunjukkan dengan indeks harga saham yang tetap. Sedangkan pasar yang lesu ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami penurunan.

Pergerakan indeks menjadi indikator penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan atau membeli satu atau beberapa saham.

Indeks syariah atau JII (*Jakarta Islamic Index*) merupakan indeks yang terdiri 30 saham syariah mengakomodasi investasi syariah dalam Islam atau indeks yang berdasarkan syariat Islam. Saham-saham yang masuk dalam indeks syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah.

Investasi dalam pasar modal, khususnya saham, memiliki profil risiko dan hasil yang berbeda dengan investasi keuangan lainnya. Karena itu, setiap investor perlu memahami apakah investasinya telah memberikan hasil yang lebih baik dari rata-rata pasar. Sehingga di pasar modal syariah diperlukan adanya tolak ukur (*benchmark*). Di samping sebagai tolak ukur, indeks syariah diperlukan untuk

meningkatkan kepercayaan investor dan untuk mengembangkan reksadana syariah.

4.1.2 Gambaran Umum Perusahaan Emiten

Perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam emiten sebagai penjual saham dalam sampel penelitian ini dapat digolongkan menurut bidang usahanya yang terlihat pada Tabel 4.1.

Tabel 4.1
Klasifikasi Bidang Usaha dari Sampel Perusahaan Emiten

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan Emiten	Sektor Industri
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	Agriculture
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	Mining
3	ASII	Astra International Tbk	Miscellaneous Industry (Automotive)
4	BMTR	Global Mediacom Tbk	Trade, Services & Investment
5	INCO	Vale Indonesia Tbk	Mining
6	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	Basic Industry And Chemicals
7	ITMG	Indo Tambang Raya Megah Tbk	Mining
No.	Kode Saham	Nama Perusahaan Emiten	Sektor Industri
8	KLBF	Kalbe Farma Tbk	Consumer Goods Industry
9	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	Mining
10	SGRO	Sampoerna Agro Tbk	Agriculture
11	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk	Basic Industry And Chemicals
12	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	Infrastructure, Utilities & Transportation

13	UNTR	United Tractors Tbk	Trade, Services & Investment
14	UNVR	Unilever Tbk	Consumer Goods Industry

Sumber : IDX Montly Statistic, 2011, yang sudah diolah

Dari 14 sampel saham di atas selanjutnya dipilih saham-saham yang masuk kandidat portofolio saham melalui metode pembentukan portofolio optimal berdasarkan *single index model*. Portofolio optimal yang disusun dengan menggunakan data historis *return* saham-saham sampel sepanjang periode pengamatan saat bulan *listing* di JII, yang selanjutnya dinamakan *Portofolio Saham A*, sebagaimana terlihat dalam Tabel 4.2. Terdapat 5 saham yang masuk kandidat portofolio. Bobot terbesar diberikan kepada saham ANTM sebesar 70.05%, diikuti oleh saham ITMG sebesar 16.83%, saham INCO sebesar 6.70%, saham INTP sebesar 6.36%, dan bobot terkecil diberikan kepada saham KLBF sebesar 0.06%.

Tabel 4.2
Susunan Portofolio Saham A (Saat *Listing* di JII)

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan Emiten	Bobot
1	ANTM	Astra Agro Lestari Tbk	70.05%
2	ITMG	Indo Tambang Raya Megah Tbk	16.83%
3	INCO	Vale Indonesia Tbk	6.70%

4	INTP	Indocement Tungal Prakasa Tbk	6.36%
5	KLBF	Kalbe Farma Tbk	0.06%

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Portofolio saham berikutnya yang disusun adalah *Portofolio Saham B* yang masih menggunakan model portofolio optimal dengan basis *single index model* tetapi menggunakan data historis *return* saham pada bulan-bulan sebelum *listing* di JII. Sebagaimana terlihat dalam Tabel 4.3 dari 14 saham yang masuk kelompok sampel terdapat 2 saham yang masuk sebagai kandidat portofolio. Bobot terbesar diberikan kepada saham UNTR sebesar 72,70%, diikuti oleh saham ITMG sebesar 27,30%.

Tabel 4.3
Susunan Portofolio Saham B (Sebelum *Listing* di JII)

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan Emiten	Bobot
1	UNTR	United Tractors Tbk	72.70%
2	ITMG	Indo Tambang Raya Megah Tbk	27.30%

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Eksperimen berikutnya adalah membentuk *Portofolio Saham C* yang disusun menggunakan model portofolio optimal dengan basis

model indeks tunggal yang menggunakan data historis *return* saham pada bulan-bulan yang masuk kategori sesudah *listing* di JII. Sebagaimana terlihat dalam Tabel 4.4 dari 14 saham yang masuk kelompok sampel terdapat 2 saham yang masuk sebagai kandidat portofolio. Bobot terbesar diberikan kepada saham KLBF sebesar 90,17%, diikuti oleh saham BMTR sebesar 9,83%.

Tabel 4.4
Susunan Portofolio Saham C (Sesudah *Listing* di JII)

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan Emiten	Bobot
1	KLBF	Kalbe Farma Tbk	90.17%
2	BMTR	Global Mediacom Tbk	9.83%

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

4.2 Analisis Deskriptif

Tabel 4.5 menyajikan statistik deskriptif *return* dari Portofolio Saham A, Portofolio Saham B, Portofolio Saham C. Dengan melakukan perbandingan *return* pada 3 (tiga) periode pengamatan yang berbeda ternyata secara umum menghasilkan *return* rata-rata portofolio saham yang lebih baik dibandingkan *return* rata-rata pasar (JII).

4.2.1 Analisis Deskriptif Periode Pengamatan Saat *Listing*, Sebelum dan Sesudah *Listing*

Hasil analisis deskriptif dari ketiga portofolio disajikan dalam tabel 4.5.

Tabel 4.5
Hasil Analisis Deskriptif Data Return Portofolio Saham
Descriptive Statistics

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Portofolio A	0.0380	0.0562	0.049507	0.0047484
Portofolio B	-0.0152	-0.0121	-0.013293	0.0009344
Portofolio C	0.0008	0.0432	0.021493	0.0119618
JII	-0.0152	0.05366	0.01923	0.0058815

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Ketiga portofolio saham memberikan *return* rata-rata yang berbeda. *Return* rata-rata tertinggi diperoleh dari Portofolio Saham A, yaitu sebesar 4,940% yang ternyata lebih tinggi dari *return* rata-rata pasar yang sebesar 1,923%. Disusul oleh portofolio C yang memberikan rata-rata return sebesar 2.149%. Portofolio Saham B yang disusun dengan mempertimbangkan kondisi pada saat sebelum *listing* di JII ternyata memberikan *return* rata-rata terkecil sebesar -1.329%. tanda negatif tersebut memberikan informasi kepada kita bahwa telah terjadi penurunan indeks harga saham.

Apabila tujuan penyusunan portofolio hanya untuk mendapatkan *return* maksimal semata (mengukur kinerja portofolio berdasarkan *return*), maka Portofolio Saham A yang dibentuk pada saat bulan

listing di JII dapat memenuhi tujuan tersebut. Hasil ini sekaligus membuktikan bahwa portofolio saham yang disusun pada saat bulan *listing* di JII akan memberikan *return* rata-rata yang lebih tinggi dari portofolio lain.

Hal lain yang perlu dicermati dari Tabel 4.5 di atas adalah besaran total risiko dari masing-masing portofolio yang tertuang dalam bentuk standar deviasi. Total risiko terbesar dimiliki oleh portofolio C yaitu sebesar 1,196. Rentang perbedaan *return* maksimum sebesar 4,32% dan *return* minimum sebesar 0,08% yang relatif lebar menyebabkan tingginya total risiko yang dimiliki oleh portofolio C. Selanjutnya total risiko yang dimiliki oleh Portofolio Saham A yaitu sebesar 0,4748 dengan *return* maximum sebesar 5,62% dan *return* minimum 3,80%. Total risiko terendah dimiliki oleh Portofolio Saham B sebesar 0,0934 dengan *return* maximum sebesar -1,21% dan *return* minimum -1,52%. Meskipun portofolio ini mempunyai total risiko yang relatif rendah tetapi diimbangi dengan *mean return* yang relatif rendah pula dibanding dengan *mean return* Portofolio Saham A dan C.

Bagi investor yang rasional, dalam menghadapi data tersebut di atas tentunya mempunyai dua alternatif pilihan investasi, yaitu Portofolio Saham A atau Portofolio Saham C. Adapun Portofolio Saham B tidak masuk dalam pilihan karena menjanjikan *return* rata-rata yang rendah.

4.3 Hasil Analisis Data dan Uji Hipotesis

Selama tanggal penetapan 5 Desember 2008 sampai dengan tanggal penetapan 8 Juni 2011 perusahaan yang diambil dalam penelitian ini tercatat sebanyak 14 perusahaan yang tergabung dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII) yang telah memenuhi syarat kriteria sampel. Alasannya adalah karena peneliti mengambil perusahaan sampel berdasarkan teknik *purposive sampling*, artinya sampel dalam penelitian ini adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu. Seperti termasuk dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII) pada periode penetapan 5 Desember 2008 sampai dengan periode penetapan 7 Desember 2009, aktif selama empat periode di Bursa Efek Indonesia dan emiten tidak melakukan *company action* (stock split, devidend stock).

Hasil pengolahan data berupa informasi untuk menguji apakah penetapan perusahaan dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII) mempunyai sinyal atau kandungan informasi tertentu yang dapat mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasinya yang ditunjukkan dengan perbedaan kinerja portofolio saham syariah pada saat penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* dengan bulan-bulan di sekitar penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* serta untuk mengetahui perbedaan kinerja portofolio saham syariah antara sebelum, saat dan sesudah penetapan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Indonesia.

Sesuai dengan permasalahan dan perumusan model yang telah dikemukakan, serta kepentingan pengujian hipotesis, maka teknik analisis yang

digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis statistik. penelitian yang berupa angka-angka yang dianalisis dengan bantuan komputer melalui program SPSS 15.0.

4.3.1 Analisis Statistik

Analisis statistik digunakan untuk membuktikan hipotesis penelitian. Uji statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji t (*paired sample t test*). Dari ketiga portofolio saham yang disusun menghasilkan data *return* rata-rata dan beta portofolio seperti pada Tabel 4.6

Tabel 4.6
Return Rata-Rata, Beta dan Variance Portofolio Saham

	return (Rp)	Beta (β_p)	variance (σ_p^2)	JII (Rm)
Portofolio A	0,512	-0,0028	0,1153	0,0485
Portofolio B	1,96	0,4914	1,8018	-0,0139
Portofolio C	4,004	4,005	1,5019	0,0243

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Data Tabel 4.7 tersebut menunjukkan bahwa beta portofolio (β_p) terbesar dimiliki oleh Portofolio Saham C sebesar 4.005 diikuti oleh Portofolio Saham B dengan beta sebesar 0,4914 dan terakhir Portofolio Saham A dengan beta terkecil sebesar -0,0028. Atas dasar data beta portofolio di atas dan dengan menggunakan tingkat *return* bebas risiko (R_F) sebesar 6.5% pertahun, maka kinerja masing-masing portofolio saham, yang diukur dalam *Treynor Index* (TI), dapat

dihitung. Untuk menguji perbedaan kinerja ketiga portofolio saham maka dilakukan *t-test* dengan hasil sebagaimana tersaji dalam tabel

1.3.2 **Pengujian Hipotesis Pertama**

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah “Terdapat perbedaan kinerja portofolio saham syariah pada bulan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dengan bulan-bulan sebelum *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*”. Dalam membuktikan/melakukan pengujian hipotesis pertama ini digunakan uji t (*paired sampel t test*) yaitu membandingkan nilai Treynor Indeks rata-rata Portofolio saham syariah pada saat *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dengan Treynor Indeks rata-rata Portofolio saham syariah sebelum *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*.

Adapun rumusan pengujian hipotesisnya adalah :

$H_0 : \mu_1 = \mu_2$: Tidak ada perbedaan kinerja portofolio saham syariah pada bulan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dengan bulan-bulan sebelum *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*

$H_a : \mu_1 \neq \mu_2$: Terdapat perbedaan kinerja portofolio saham syariah pada bulan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dengan bulan-bulan sebelum *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*.

Kriteria pengujian yaitu :

Ho diterima jika $\text{sig} - t$ (probabilitas) $> 0,05$

Ho ditolak jika $\text{sig} - t$ (probabilitas) $< 0,05$

Dari hasil perhitungan dengan bantuan SPSS 15.0 diperoleh hasil seperti tabel 4.7 berikut:

Tabel 4.7

Uji Beda *Treynor Index* Rata-Rata

Portofolio Saham Syariah A dan Portofolio Syariah Saham B

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	3 BULAN SEBELUM LISTING	.128571	14	.0816990	.0218350
	SAAT LISTING	27.05000	14	1.311341	.350471

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	3 BULAN SEBELUM LISTING - SAAT LISTING	-26.9214	1.2898352	.3447229	-27.6662	-26.1767	-78.096	13	.000

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa perbedaan *Treynor Indeks* rata-rata Portofolio saham syariah antara 3 bulan sebelum *listing* dengan bulan *listing* (pada saat penetapan *listing* di *Jakarta Islamic Index*), menunjukkan adanya perbedaan *Treynor Indeks* rata-rata Portofolio saham syariah sebesar -26,9214 dimana *Treynor Indeks* rata-rata Portofolio saham syariah pada saat penetapan *listing* dalam *Jakarta*

Islamic Index (27,05000) lebih tinggi dibandingkan dengan Treynor Indeks rata-rata Portofolio saham syariah 3 bulan sebelum penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* (0,128571). Hasil ini didukung dengan nilai statistik yang signifikan, karena hasil perhitungan statistik yang menunjukkan t hitung sebesar -78,096 dengan nilai probabilitas (Sig-t) sebesar 0,000 yang nilainya di bawah level signifikan 0,05. Hal ini berarti ada perbedaan yang signifikan Treynor Indeks rata-rata Portofolio saham syariah pada saat *listing* dengan 3 bulan sebelum *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*. Dengan kata lain, terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio A dan kinerja portofolio B.

1.3.3 **Pengujian Hipotesis Kedua**

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah “Terdapat perbedaan kinerja portofolio saham syariah pada bulan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dengan bulan-bulan sesudah *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*”. Dalam membuktikan/melakukan pengujian hipotesis pertama ini digunakan uji t (*paired sampel t test*) yaitu membandingkan nilai Treynor Indeks rata-rata Portofolio saham syariah pada saat *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dengan Treynor Indeks rata-rata Portofolio saham syariah sesudah *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*.

Adapun rumusan pengujian hipotesisnya adalah :

$H_0 : \mu_1 = \mu_2$: Tidak ada perbedaan kinerja portofolio saham syariah pada bulan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dengan bulan-bulan sesudah *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*

$H_a : \mu_1 \neq \mu_2$: Terdapat perbedaan kinerja portofolio saham syariah pada bulan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dengan bulan-bulan sesudah *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*.

Kriteria pengujian yaitu :

H_0 diterima jika $\text{sig} - t$ (probabilitas) $> 0,05$

H_0 ditolak jika $\text{sig} - t$ (probabilitas) $< 0,05$

Dari hasil perhitungan dengan bantuan SPSS 15.0 diperoleh hasil seperti tabel 4.8 berikut:

Tabel 4.8

Uji Beda *Treynor Index* Rata-Rata

Portofolio Saham Syariah A dan Portofolio Saham Syariah C

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	SAAT LISTING	27.05000	14	1.311341	.350471
	3 BULAN SESUDAH LISTING	.04750	14	.015989	.004273

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	SAAT LISTING - 3 BULAN SESUDAH LISTING	27.002500	1.315459	.351571	26.242977	27.762023	76.805	13	.000

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa perbedaan Treynor Indeks rata-rata Portofolio saham syariah bulan *listing* (pada saat penetapan *listing* di *Jakarta Islamic Index*) dan rata-rata *treynor index* portofolio saham 3 bulan sesudah *listing*, menunjukkan adanya perbedaan Treynor Indeks rata-rata Portofolio saham syariah sebesar 7,0025 dimana Treynor Indeks rata-rata Portofolio saham syariah pada saat penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* (27,05000) lebih tinggi dibandingkan dengan Treynor Indeks rata-rata Portofolio saham syariah 3 bulan sesudah penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* (0,04750). Hasil ini didukung dengan nilai statistik yang signifikan, karena hasil perhitungan statistik yang menunjukkan t hitung sebesar 76,805 dengan nilai probabilitas (Sig-t) sebesar 0,000 yang nilainya di bawah level signifikan 0,05. Hal ini berarti ada perbedaan yang signifikan Treynor Indeks rata-rata Portofolio saham syariah pada saat *listing* dengan 3 bulan sebelum *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*. Dengan kata lain, terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio A dan kinerja portofolio C.

1.3.4 **Pengujian Hipotesis Ketiga**

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah “Terdapat perbedaan kinerja portofolio saham syariah pada bulan-bulan sebelum *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dengan bulan-bulan sesudah *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*.” Dalam

membuktikan/melakukan pengujian hipotesis pertama ini digunakan uji t (*paired sampel t test*) yaitu membandingkan nilai Treynor Indeks rata-rata Portofolio saham syariah sebelum *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dengan rata-rata Treynor Indeks Portofolio saham syariah sesudah *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*.

Adapun rumusan pengujian hipotesisnya adalah :

$H_0 : \mu_1 = \mu_2$: Tidak *ada* perbedaan kinerja portofolio saham syariah pada bulan-bulan sebelum *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dengan bulan-bulan sesudah *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*

$H_a : \mu_1 \neq \mu_2$: Terdapat perbedaan kinerja portofolio saham syariah pada bulan-bulan sebelum *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* dengan bulan-bulan sesudah *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*.

Kriteria pengujian yaitu :

Ho diterima jika $\text{sig} - t (\text{probabilitas}) > 0,05$

Ho ditolak jika $\text{sig} - t (\text{probabilitas}) < 0,05$

Dari hasil perhitungan dengan bantuan SPSS 15.0 diperoleh hasil seperti tabel 4.9 berikut:

Tabel 4.9

Uji Beda *Treynor Index* Rata-Rata

Portofolio Saham Syariah B dan Portofolio Saham Syariah C

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	3 BULAN SEBELUM LISTING	.128571	14	.0816990	.0218350
	3 BULAN SESUDAH LISTING	.04750	14	.015989	.004273

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	3 BULAN SEBELUM LISTING - 3 BULAN SESUDAH LISTING	.0810714	.0850045	.0227184	.0319913	.1301516	3.569	13	.003

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa perbedaan Treynor Indeks rata-rata Portofolio saham syariah antara 3 bulan sebelum *listing* dengan 3 bulan sesudah *listing* di *Jakarta Islamic Index* menunjukkan adanya perbedaan Treynor Indeks rata-rata Portofolio saham syariah sebesar 0,08107 dimana Treynor Indeks rata-rata Portofolio saham syariah antara 3 bulan sebelum *listing* (0,1285) lebih tinggi dibandingkan dengan *treynor index* portofolio saham 3 bulan sesudah *listing* di *Jakarta Islamic Index* (0,04750). Hasil ini didukung dengan nilai statistik yang signifikan, karena hasil perhitungan statistik yang menunjukkan t hitung sebesar 3,569 dengan nilai probabilitas (Sig-t) sebesar 0,003 yang nilainya di bawah level signifikan 0,05. Hal ini berarti

ada perbedaan yang Treynor Indeks rata-rata Portofolio saham syariah pada 3 bulan sebelum *listing* dengan 3 bulan sesudah *listing* dalam *Jakarta Islamic Index*. Dengan kata lain, terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio B dan kinerja portofolio C.

4.4 Pembahasan

1) Perbandingan Kinerja Portofolio Saham Syariah Periode Pengamatan Saat Bulan *Listing* dengan 3 Bulan Sebelum *Listing* di *Jakarta Islamic Index*

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada tabel 4.7 di atas dapat diketahui bahwa perbedaan Treynor Indeks rata-rata Portofolio saham syariah antara 3 bulan sebelum *listing* dengan bulan *listing* (pada saat penetapan *listing* di *Jakarta Islamic Index*), menunjukkan adanya perbedaan Treynor Indeks rata-rata Portofolio saham syariah sebesar -26,9214 dimana Treynor Indeks rata-rata Portofolio saham syariah pada saat penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* (27,05000) lebih tinggi dibandingkan dengan Treynor Indeks rata-rata Portofolio saham syariah 3 bulan sebelum penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* (0,128571). Hasil ini didukung dengan nilai statistik yang signifikan, karena hasil perhitungan statistik yang menunjukkan t hitung sebesar -78,096 dengan nilai probabilitas (Sig-t) sebesar 0,000 yang nilainya di atas level signifikan 0,05.

Hasil tersebut menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan kinerja portofolio saham syariah saat *listing* dengan sebelum *listing*. Dengan kata

lain, uji hipotesis pertama menunjukkan diterimanya H_1 dan ditolaknya H_0 . Berdasarkan hasil uji hipotesis pertama juga menunjukkan portofolio optimal saham syariah yang dibentuk pada saat bulan penetapan *listing* di *Jakarta Islamic Index* menunjukkan kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan kinerja yang ditunjukkan portofolio saham syariah yang dibentuk sebelum penetapan *Listing* di *Jakarta Islamic Index*.

Hasil tersebut memberikan informasi bahwa adanya event pengumuman penetapan *listing* saham tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* memiliki pengaruh terhadap keputusan para investor dalam berinvestasi saham syariah. Investor lebih menyukai pembentukan portofolio saham syariah pada saat bulan *listing* di *Jakarta Islamic Index*.

2) Perbandingan Kinerja Portofolio Saham Syariah Periode Pengamatan Saat Bulan *Listing* dengan 3 Bulan Sesudah *Listing* di *Jakarta Islamic Index*

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada tabel 4.8 dapat diketahui bahwa perbedaan Treynor Indeks rata-rata Portofolio saham syariah pada saat bulan *listing* (pada saat penetapan *listing* di *Jakarta Islamic Index*) dan rata-rata *treynor index* portofolio saham 3 bulan sesudah *listing*, menunjukkan adanya perbedaan Treynor Indeks rata-rata Portofolio saham syariah sebesar 7,0025 dimana Treynor Indeks rata-rata Portofolio saham syariah pada saat penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* (27,05000) lebih tinggi dibandingkan dengan Treynor Indeks rata-rata Portofolio saham syariah 3

bulan sesudah penetapan *listing* dalam *Jakarta Islamic Index* (0,04750). Hasil ini didukung dengan nilai statistik yang signifikan, karena hasil perhitungan statistik yang menunjukkan t hitung sebesar 76,805 dengan nilai probabilitas (Sig-t) sebesar 0,000 yang nilainya di bawah level signifikan 0,05.

Hasil tersebut menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan kinerja portofolio saham syariah saat *listing* dengan sesudah *listing*. Dengan kata lain, uji hipotesis kedua menunjukkan diterimanya H2 dan ditolaknya Ho. Berdasarkan hasil uji hipotesis kedua juga membuktikan portofolio optimal saham syariah yang dibentuk pada saat bulan penetapan *listing* di *Jakarta Islamic Index* menunjukkan kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan kinerja yang ditunjukkan portofolio saham syariah yang dibentuk sesudah penetapan *Listing* di *Jakarta Islamic Index*.

Hasil tersebut memberikan informasi bahwa adanya event pengumuman penetapan *listing* saham tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* memiliki pengaruh terhadap keputusan para investor dalam berinvestasi saham syariah. Investor lebih menyukai pembentukan portofolio saham syariah pada saat bulan *listing* di *Jakarta Islamic Index*

3) Perbandingan Kinerja Portofolio Saham Syariah Periode Pengamatan 3 Bulan Sebelum *Listing* dengan 3 Bulan Sesudah *Listing* di *Jakarta Islamic Index*

Berdasarkan tabel 4.9 pada uji hipotesis ketiga di atas dapat dibuktikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan Treynor Indeks rata-rata Portofolio saham syariah antara 3 bulan sebelum *listing* dengan 3 bulan sesudah *listing* di *Jakarta Islamic Index* menunjukkan adanya perbedaan Treynor Indeks rata-rata Portofolio saham syariah sebesar 0,08107 dimana Treynor Indeks rata-rata Portofolio saham syariah antara 3 bulan sebelum *listing* (0,1285) lebih tinggi dibandingkan dengan *treynor index* portofolio saham 3 bulan sesudah *listing* di *Jakarta Islamic Index* (0,04750). Hasil ini didukung dengan nilai statistik yang signifikan, karena hasil perhitungan statistik yang menunjukkan t hitung sebesar 3,569 dengan nilai probabilitas (Sig-t) sebesar 0,003 yang nilainya di bawah level signifikan 0,05.

Hasil tersebut menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan kinerja portofolio saham syariah saat *listing* dengan sesudah *listing*. Dengan kata lain, uji hipotesis ketiga menunjukkan diterimanya H3 dan ditolaknya Ho. Berdasarkan hasil uji hipotesis ketiga juga membuktikan bahwa portofolio optimal saham syariah yang dibentuk pada 3 bulan sebelum bulan penetapan *listing* di *Jakarta Islamic Index* menunjukkan kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan kinerja yang ditunjukkan portofolio saham syariah yang dibentuk 3 bulan sesudah penetapan *Listing* di *Jakarta Islamic Index*.

Hasil tersebut memberikan informasi bahwa adanya event pengumuman penetapan *listing* saham tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* yang biasanya dilakukan pada bulan Desember dan Juni memiliki pengaruh

terhadap keputusan para investor dalam berinvestasi saham syariah. Dalam menghadapi adanya pengumuman penetapan *listing* di *Jakarta Islamic Index* para investor lebih cenderung mempersiapkan portofolio saham syariah yang efisien. Adanya bukti lebih rendahnya kinerja portofolio saham syariah sesudah *listing* menunjukkan kekhawatiran para investor dalam menghadapi pasar *bullish* dan juga merupakan implikasi dari portofolio yang telah mereka bentuk yang bersifat jangka pendek yang telah dibentuk pada saat bulan penetapan *listing* di *Jakarta Islamic Index*.

Hasil yang patut dicermati dari pengujian ketiga hipotesis selama periode pengamatan penelitian adalah kenyataan bahwa portofolio saham kinerja yang lebih baik dibanding dengan kinerja dua portofolio saham pembanding adalah portofolio A (portofolio yang dibentuk pada saat bulan penetapan *listing* di *Jakarta Islamic Index*). Mengingat pengukuran kinerja portofolio saham dilakukan dengan menggunakan *Treynor Index* di mana faktor beta menjadi salah satu unsur penentu dalam besaran nilai TI, maka hasil analisis di atas juga membuktikan bahwa para investor perlu memperhatikan kondisi pasar yang bisa mempengaruhi hubungan antara tingkat risiko dan tingkat *return* suatu saham..

Kecenderungan nilai JII yang semakin meningkat selama periode pengamatan menjadikan seolah-olah pasar berada dalam kondisi *bullish* dalam jangka panjang, sehingga Portofolio Saham A menjadi portofolio yang dipersiapkan untuk pasar *bullish* dalam jangka panjang. Namun pada dasarnya

yang perlu mendapat perhatian adalah bahwa analisis portofolio merupakan analisis yang bersifat jangka pendek. Sehingga investor yang rasional perlu memperhatikan proses investasi yang dilakukan khususnya dalam tahap pembentukan portofolio, revisi portofolio dan penilaian kinerja portofolio sebagaimana yang telah penulis paparkan dalam kajian teori pada bagian teori investasi..