

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA PORTOFOLIO  
OPTIMAL SAHAM SYARIAH SEBELUM DAN SESUDAH  
PELEMAHAN EKONOMI INDONESIA TAHUN 2015  
(STUDI KASUS PADA *JAKARTA ISLAMIC INDEX*  
PERIODE TAHUN 2014 – 2016)**

**SKRIPSI**

Disusun Untuk Memenuhi Tugas dan Melengkapi Syarat Guna  
Memperoleh Gelar Sarjana Strata S.1 dalam Ilmu Ekonomi Islam



Oleh:

**AHMAD RIDHO DARMAWAN**

**NIM 132411147**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM (FEBI)  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) WALISONGO**

**SEMARANG**

**2018**

**Dr. Ari Kristin P, SE., M.Si.**  
**H. Dede Rodin MAg.**

---

### PERSETUJUAN PEMBIMBING

Lampiran : 4 (empat) Eksemplar Skripsi  
Hal : Naskah Skripsi An. Sdr. Ahmad Ridho Darmawan

Kepada  
Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Islam  
Universitas Islam Negeri Walisongo  
di Semarang

*Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh*

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Ahmad Ridho Darmawan  
NIM : 132-411-147  
Judul Skripsi : Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio Optimal Saham Syariah Sebelum Dan Sesudah Pelemahan Ekonomi Indonesia Tahun 2015 (Studi Kasus Pada *Jakarta Islamic Index* Periode Tahun 2014 – 2016)

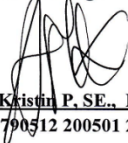
Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan Ekonomi Islam UIN Walisongo Semarang sebagai salah satu syarat memperoleh gelar sarjana strata satu.

Dengan ini kami mengharap agar skripsi saudara tersebut diatas dapat segera dimunaqasyahkan.

*Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh*

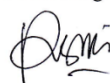
Semarang, 10 Januari 2018

Pembimbing I



**Dr. Ari Kristin P, SE., M.Si.**  
**NIP. 19790512 200501 2 004**

Pembimbing II



**H. Dede Rodin MAg.**  
**NIP. 19720416 200112 1 002**



KEMENTERIAN AGAMA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus III Ngaliyan (024) 7601291 Fax. 7624691 Semarang

**PENGESAHAN**

Nama : Ahmad Ridho Darmawan  
NIM : 132-411-147  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi dan Bisnis Islam/Ekonomi Islam  
Judul Skripsi : Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio Optimal Saham Syariah Sebelum Dan Sesudah Pelemahan Ekonomi Indonesia Tahun 2015 (Studi Kasus Pada *Jakarta Islamic Index* Periode Tahun 2014 – 2016)

Telah Dimunaqosahkan oleh Dewan Penguji Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang dan dinyatakan lulus dengan predikat cumlaude/baik/cukup pada tanggal:

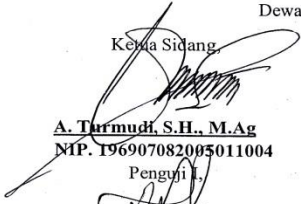
**25 Januari 2018**

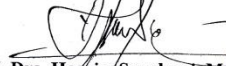
Dan dapat diterima sebagai pelengkap ujian akhir guna memperoleh gelar Sarjana (Strata Satu/S1) dalam Ilmu Ekonomi Islam.

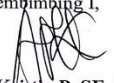
Semarang, 25 Januari 2018

Dewan Penguji

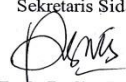
Ketua Sidang,


  
**A. Turmudi, S.H., M.Ag**  
NIP. 196907082005011004  
Penguji I,

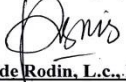
  
**H. Drs. Haxvini Syarbani, M.M**  
NIP. 195709131982031002  
Pembimbing I,

  
**Dr. Ari Kristin P. SE, M.Si**  
NIP. 197905122005012004

Sekretaris Sidang

  
**H. Dede Rodin, L.c., M.Ag**  
NIP. 197204162001121002  
Penguji II

  
**H. Johan Arifin, S.Ag., M.M**  
NIP. 197109082002121001  
Pembimbing II,

  
**H. Dede Rodin, L.c., M.Ag**  
NIP. 197204162001121002



## MOTTO

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ

وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ ﴿١٨﴾

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

(Q.S. Al-Hasyr (59) : 18)

## PERSEMBAHAN

*Alhamdulillahirabbil'ālamīn.*

*Waktu dan kesempatan yang telah Engkau berikan, yang telah ku jalani sebagai proses kehidupan dan menjadi takdirku yang telah kau tuliskan dalam lauh mahfudz, sedih-senang, sakit-sehat, perpisahan-pertemuan, kesulitan-kemudahan, memberiku nikmat Iman, nikmat Islam, sehingga dapat kurasakan sejuta pengalaman hidup, berjuta-juta ilmu, dan tak terbatasnya Rahmat dan Rahīm-Mu yang telah memberiku nilai-nilai dan tujuan dalam kehidupan.*

*Ku bersujud, ku bersyukur, dan ku bersabar dihadapan-Mu,  
Hanya Engkau yang mampu memberikan Rahmat yang tak terhingga  
di setiap perjuanganku.*

*Segala Puji bagi-Mu ya Rabb dan Shalawat serta salam ku hadiahkan bagi kekasih-Mu Rasulullah Muhammad Shalallahu 'alaihi wa sallam semoga setiap umatnya mendapatkan syafaat beliau, aku meminta dengan penuh harap, sabar dan syukur, untuk dikuatkan Iman ku kepada Engkau dalam mencari ilmu-Mu mengharap ke-Ridhoan-Mu dalam hidup dan matiku.*

Saya persembahkan sebuah karya sederhana untuk seorang Ayahanda yang tiada lelah, tiada sesal, dan tiada keluh dalam menafkahi, dalam bertanggung jawab dan dalam membina keluarganya. Teruntuk Ibunda yang tiada lelah, tiada keluh dan tiada lelah dalam mendidik dan mengasuh saya hingga saat ini. Tiada pernah hentinya selama ini memberikan semangat, doa, dorongan, nasehat dan kasih sayang serta pengorbanan yang tak tergantikan hingga mampu selalu *istiqomah* menjalani setiap lika-liku kehidupan. Terimalah karya ini sebagai hadiah bukti keseriusan saya, sebagai sedikit balasan atas semua yang telah engkau korbanankan dalam hidupmu. Ya Allāh berikanlah balasan setimpal surga firdaus untuk mereka, jadikan setiap manfaat dan amal

yang saya buat dengan niat hanya karena-Mu sebagai pahala dan amal yang terus mengalir ke mereka hingga akhir hayat. Dan jauhkan serta selamatkanlah mereka dari panasnya neraka-Mu.

**Untukmu Ayah (NEFI SURIAGUS) dan Ibu (NENENG  
MUHARAINY NASUTION)**

*“Salam hormat, sayang dan ta’dzim dari anakmu”*

Tak ketinggalan kupersembahkan karya ini kepada :

1. Seluruh keluargaku.
2. Almamater saya dan para Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo (khususnya dosen yang mengampu mata kuliah di Jurusan Ekonomi Islam)
3. Keluarga kelas Ekonomi Islam (EI) D angkatan 2013.
4. Keluarga besar Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM) Walisongo, semoga semakin jaya, tetap idealis tapi realistis.
5. Keluarga Himpunan Mahasiswa Sumatera Utara (HIMSU) UIN Walisongo, tetap solid dan HORAS!
6. Keluarga KKN MIT 3 Posko 17 Kelurahan Bubakan Kecamatan Mijen, sukses terus dan tetap kompak.
7. Orang tua, Guru, Kakak, Sahabat dan sekaligus Tentor di Semarang, (Pak Fanny Rifqi El-Fuad, Pak Jamil, Om Arief Buchori, Mas Imam Edi Subekhi, Mas Evant Andi A., Mas Achmad Fauzi, Mas Rinaldy Imanuddin Luh Santoso, Yuni Chatur Sugianti, Retnandi Meita Putri, Mas Taufiqqurohman, Mas Nur Rochmad).
8. Keluarga dan Sahabat Kos BPI Blok P4 (Mas Ferdin, Mas Ismail, Bang Adi, Faix, Wisnu, Mas Andhika, dan Ghofur), dan Permata Puri (Mas Bagus, Abdit, Ali, Reza, Midun, Wahid, Agung, Royyan, Fikri, dan Fauzi, Eko, Halim)
9. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebut satu persatu yang telah membantu dalam penyelesaian penulisan skripsi ini.

## DEKLARASI

Dengan penuh kejujuran dan tanggung jawab, penulis menyatakan bahwa skripsi ini tidak berisi materi yang telah pernah ditulis oleh orang lain atau diterbitkan. Demikian juga skripsi ini tidak berisi pikiran-pikiran orang lain, kecuali informasi yang terdapat dalam referensi yang dijadikan bahan rujukan.

Semarang, 10 Januari 2018 / 23 Rabiul Akhir 1439.

Penulis,



**AHMAD RIDHO DARMAWAN**

**NIM : 132411147**



## ABSTRAK

Pada tahun 2015, Indonesia mengalami pelemahan kinerja pertumbuhan ekonomi paling rendah dalam kurun waktu 6 tahun terakhir. Angka pertumbuhan ekonomi Indonesia berada pada angka 4,88%. Sehingga menciptakan gambaran fluktuatif pada kondisi perekonomian Indonesia, salah satunya pasar modal. Terlihat dalam pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama 2014 - 2016 yang membentuk pola *uptrend*. Namun terdapat pergerakan pola *downtrend* di tahun 2015. Begitu juga pada *Jakarta Islamic Index* (JII) yang merupakan indeks 30 saham syariah terbaik yang ada di pasar modal Indonesia. Sehingga walaupun saham suatu emiten telah sesuai prinsip syariah, namun tidak membebaskan saham tersebut dari risiko fluktuasi. Dalam mengantisipasinya, penggunaan strategi portofolio optimal adalah yang paling tepat, karena bertujuan memaksimalkan *return* dan meminimalkan risiko. Berdasarkan latar belakang tersebut, maka penulis bermaksud melakukan penelitian dengan judul “**Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio Optimal Saham Syariah Sebelum dan Sesudah Pelemahan Ekonomi Indonesia Tahun 2015 (Studi Kasus Pada Jakarta Islamic Index Periode Tahun 2014 – 2016)**”.

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah (1) Apakah terdapat perbedaan kinerja antara portofolio optimal saham syariah yang terbentuk dari *Jakarta Islamic Index* sebelum dan saat pelemahan ekonomi Indonesia tahun 2015. (2) Apakah terdapat perbedaan kinerja antara portofolio optimal saham syariah yang terbentuk dari *Jakarta Islamic Index* saat dan sesudah pelemahan ekonomi Indonesia tahun 2015. (3) Apakah terdapat perbedaan kinerja antara portofolio optimal saham syariah yang terbentuk dari *Jakarta Islamic Index* sebelum dan sesudah pelemahan ekonomi Indonesia tahun 2015. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui perbandingan kinerja portofolio saham syariah sebelum, saat dan sesudah pelemahan ekonomi Indonesia di tahun 2015.

Populasi dalam penelitian adalah seluruh saham syariah dari emiten yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* setiap periode selama 2013 - 2016. Penentuan jumlah sampel menggunakan metode *Purposive Sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Metode pengumpulan data menggunakan studi pustaka dan dokumentasi data sekunder. Teknik penilaian kinerja portofolio

menggunakan indeks Treynor dan teknik analisis data menggunakan uji beda uji *Paired-sample T-Test*.

Hasil penelitian diperoleh (1) tidak terdapat perbedaan kinerja yang signifikan antara portofolio optimal saham syariah yang terbentuk dari *Jakarta Islamic Index* pada sebelum dan saat pelemahan ekonomi Indonesia tahun 2015. (2) Tidak terdapat perbedaan kinerja yang signifikan antara portofolio optimal saham syariah yang terbentuk dari *Jakarta Islamic Index* pada saat dan sesudah pelemahan ekonomi Indonesia tahun 2015. (3) Tidak terdapat perbedaan kinerja yang signifikan antara portofolio saham syariah yang terbentuk dari *Jakarta Islamic Index* pada sebelum dan sesudah pelemahan ekonomi Indonesia tahun 2015. Dengan kata lain, semua Hipotesis (H1, H2, H3) ditolak dan H0 diterima.

**Kata kunci:** *Portofolio Saham, Return, Risiko, Jakarta Islamic Index, Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia 2015.*

## KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

*Alhamdulillahirabbil'ālamīn*, puji syukur penulis ucapkan kepada Allāh *Subhanahu wa ta'ala* atas rahmat, taufik dan hidayah-Nya, sehingga penulis mampu menyelesaikan penulisan dan penyusunan skripsi yang berjudul “***Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio Optimal Saham Syariah Sebelum dan Sesudah Pelemahan Ekonomi Indonesia Tahun 2015 (Studi Kasus Pada Jakarta Islamic Index Periode Tahun 2014-2016)***” dengan baik. Shalawat beriring salam keselamatan semoga tetap dilimpahkan kepada junjungan dan tauladan kita, Nabi Muhammad *Shalallahu 'alaihi wasallam*, beserta keluarga, sahabat-sahabat dan semoga kita semua seluruh kaum muslimin termasuk dalam umatnya dan memperoleh syafaatnya kelak di *yaumul akhir*.

Penulis menyadari bahwa dalam proses penulisan skripsi ini banyak mengalami kendala, namun berkat pertolongan, tuntunan, petunjuk, bantuan, bimbingan, dan arahan berbagai pihak sehingga kendala-kendala yang dihadapi tersebut dapat diatasi. Skripsi ini diajukan guna memenuhi tugas dan syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu (S.1) dalam Jurusan Ekonomi Islam Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo Semarang.

Untuk itu penulis menyampaikan ucapan terima kasih dan penghargaan kepada:

1. Bapak Prof. H. Muhibbin, M.Ag, selaku Rektor Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang

2. Bapak Dr. H. Imam Yahya, M.Ag, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang
3. Bapak Dr. H. Ahmad Furqon Lc., MA., selaku Ketua Jurusan Ekonomi Islam dan Dosen Wali penulis di Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang, yang telah memberikan dorongan dan semangat untuk segera menyelesaikan penyusunan skripsi ini.
4. Ibu Dr. Ari Kristin P. SE, M.Si, selaku pembimbing I, dan Bapak Dede Rodin Lc., M.Ag, selaku pembimbing II, yang telah membimbing dan memberi masukan-masukan dalam proses penulisan skripsi ini.
5. Bapak dan Ibu Dosen, Karyawan dan Civitas Akademika Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang telah memberi bekal ilmu pengetahuan sehingga penulis dapat menyelesaikan studi dan menyelesaikan penulisan skripsi ini.

Akhirnya, dengan segala kerendahan hati penulis menyadari masih banyak terdapat kekurangan-kekurangan, sehingga penulis mengharapkan adanya saran dan kritik yang bersifat membangun demi kesempurnaan skripsi ini.

Semarang, 10 Januari 2018M / 23 Rabiul Akhir 1439H.

Penulis,

**AHMAD RIDHO DARMAWAN**  
**NIM : 132411147**

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN MOTTO .....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	v
HALAMAN DEKLARASI.....	viii
HALAMAN ABSTRAK.....	ix
HALAMAN KATA PENGANTAR .....	xi
HALAMAN DAFTAR ISI.....	xiii
HALAMAN DAFTAR TABEL.....	xvii
HALAMAN DAFTAR GAMBAR .....	xviii
HALAMAN DAFTAR RUMUS .....	xix
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	13
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	14
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	14
1.3.2 Manfaat Penelitian.....	14
1.4 Sistematika Penulisan.....	15
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	17
2.1 Investasi.....	17
2.1.1 Definisi Investasi.....	17

2.1.2	Proses Investasi .....	23
2.1.3	Investasi Dalam Perspektif Islam .....	25
2.2	Pasar Modal .....	35
2.2.1	Definisi Pasar Modal .....	35
2.2.2	Fungsi dan Peran Pasar Modal Terhadap Ekonomi Indonesia .....	37
2.3	Pasar Modal Syariah.....	39
2.3.1	Definisi Pasar Modal Syariah.....	39
2.3.2	Peran dan Fungsi Pasar Modal Syariah .....	43
2.4	Saham .....	45
2.4.1	Definisi Saham .....	45
2.4.2	Jenis dan Sifat Saham .....	45
2.4.4	<i>Return</i> Saham .....	47
2.4.5	Risiko Investasi Saham .....	48
2.4.6	Saham Syariah.....	51
2.4.7	Analisis Saham .....	53
2.5	Indeks Harga Saham.....	55
2.6	Teori Portofolio .....	56
2.6.1	Definisi Portofolio .....	56
2.6.2	Metode Pembentukan Portofolio Optimal .....	58
2.6.3	Portofolio Model Indeks Tunggal ( <i>Single Index Model</i> ).....	59
2.6.4	Evaluasi Kinerja Portofolio .....	61
2.7	Risk Adjusted Performance .....	61
2.7.1	Indeks Sharpe .....	61

2.7.2	Indeks Treynor .....	62
2.7.3	Indeks Jensen.....	62
2.8	Penelitian Terdahulu.....	63
2.9	Kerangka Pemikiran .....	69
2.10	Hipotesis.....	71
BAB III METODE PENELITIAN.....		72
3.1	Ruang Lingkup Penelitian .....	72
3.2	Data Penelitian .....	73
3.2.1	Jenis Data .....	73
3.2.3	Sumber Data.....	74
3.2.4	Populasi Data.....	75
3.2.5	Sampel Data .....	76
3.3	Teknik Pengumpulan Data.....	77
3.3.1	Studi Pustaka .....	77
3.3.2	Dokumentasi .....	77
3.4	Teknik Analisis Data .....	78
3.4.1	Pembentukan Portofolio .....	78
3.4.2	Penilaian Kinerja Portofolio dengan Metode <i>Risk Adjusted Performance</i> .....	90
3.4.3	Analisis dan Uji Hipotesis.....	91
3.5	Definisi Operasional Variabel .....	93
3.5.1	Kodisi Ekonomi Indonesia 2014-2016.....	93
3.5.2	Variabel Penelitian Portofolio .....	94
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN .....		96

4.1	Gambaran Umum Objek Penelitian .....	96
4.1.1	<i>Jakarta Islamic Index</i> .....	96
4.1.2	Gambaran Sampel Penelitian Portofolio Sebelum Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia (2014).....	98
4.1.3	Gambaran Sampel Penelitian Portofolio Saat Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia (2015).....	100
4.1.4	Gambaran Sampel Penelitian Portofolio Saat Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia (2015).....	103
4.2	Analisis Deskriptif.....	105
4.3	Hasil Analisis Data dan Uji Hipotesis .....	107
4.3.1	Analisis Statistik.....	108
4.3.2	Pengujian Hipotesis Pertama.....	112
4.3.3	Pengujian Hipotesis Kedua.....	115
4.3.4	Pengujian Hipotesis Ketiga.....	118
4.3.5	Pembahasan .....	121
BAB V PENUTUP.....		124
5.1	Kesimpulan.....	124
5.2	Saran.....	126
5.3	Penutup.....	127

## DAFTAR PUSTAKA

## DAFTAR LAMPIRAN RIWAYAT HIDUP



## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	<i>Return</i> Saham AALI, ADRO, AKRA pada Penutupan 2014-2016 .....	9
Tabel 3.1	Variabel Penelitian Portofolio .....	94
Tabel 4.1	Portofolio 2014 Semester I .....	99
Tabel 4.2	Portofolio 2014 Semester II .....	100
Tabel 4.3	Portofolio 2015 Semester I .....	101
Tabel 4.4	Portofolio 2015 Semester II .....	102
Tabel 4.5	Portofolio 2016 Semester I .....	103
Tabel 4.6	Portofolio 2016 Semester II .....	104
Tabel 4.7	Hasil Analisis Deskriptif Data Return Portofolio .....	105
Tabel 4.8	<i>Return</i> Rata-Rata, Beta, Variance Portofolio, Rata-Rata Indeks, dan Rata-Rata Return Bebas Risiko .....	109
Tabel 4.9	Perbandingan Kinerja Portofolio Indeks Treynor .....	110
Tabel 4.10	Uji Beda Indeks Treynor Sebelum (2014) – Saat (2015) .....	113
Tabel 4.11	Perbandingan Kinerja Portofolio 2014 – 2015 .....	114
Tabel 4.12	Uji Beda Indeks Treynor Saat (2015) – Sesudah (2016) .....	115
Tabel 4.13	Perbandingan Kinerja Portofolio 2015 – 2016 .....	117
Tabel 4.14	Uji Beda Indeks Treynor Sebelum (2014) – Sesudah (2016) .....	119
Tabel 4.15	Perbandingan Kinerja Portofolio 2014 – 2016 .....	120
Tabel 4.16	Hasil Pengujian Hipotesis Pertama – Ketiga (2014-2016) .....	121
Tabel 4.17	Return Portofolio, Return JII dan Beta Portofolio .....	122

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Pertumbuhan PDB Indonesia 2009-2016 (Persen).....	1
Gambar 1.2	Perbandingan Pertumbuhan Ekonomi .....	3
Gambar 1.3	Pertumbuhan Bulanan IHSG Desember 2013 - Desember 2016 .....	6
Gambar 1.4	Pertumbuhan Bulanan JII Desember 2013 – Desember 2016 .....	8
Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	71

## DAFTAR RUMUS

Rumus 3.1 Rumus Ri Model Indeks Tunggal .....	79
Rumus 3.2 Rumus E(Ri) Model Indeks Tunggal .....	79
Rumus 3.3 Rumus Ri .....	80
Rumus 3.4 Rumus E(Ri) .....	81
Rumus 3.5 Rumus SDi .....	81
Rumus 3.6 Rumus Varian Saham .....	82
Rumus 3.7 Rumus Rm .....	82
Rumus 3.8 Rumus E(Rm) .....	83
Rumus 3.9 Rumus SDm .....	83
Rumus 3.10 Rumus Varian Pasar .....	84
Rumus 3.11 Rumus Kovarian Saham dengan Indeks Pasar .....	85
Rumus 3.12 Rumus Beta .....	85
Rumus 3.13 Rumus Alpha .....	86
Rumus 3.14 Rumus Rf .....	86
Rumus 3.15 Rumus ERB .....	87
Rumus 3.16 Rumus Ci .....	88
Rumus 3.17 Rumus Wi .....	88
Rumus 3.18 Rumus Rp .....	89
Rumus 3.19 Rumus E(Rp) .....	89
Rumus 3.20 Rumus Kovarian Portofolio dengan Indeks Pasar .....	89
Rumus 3.21 Rumus Beta Portofolio .....	90
Rumus 3.22 Rumus Indeks Treynor .....	91

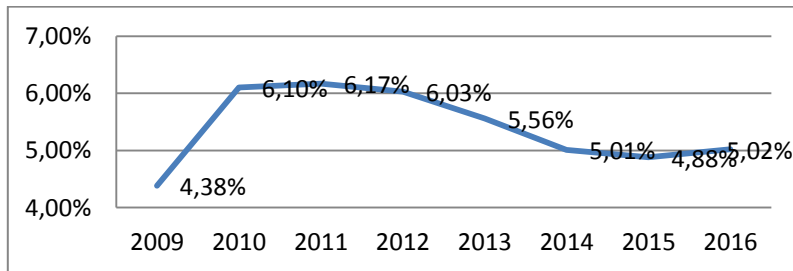
# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Pada tahun 2015, pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia sebesar 4,88%, menjadi yang paling rendah dalam kurun 6 tahun terakhir. Kondisi ini merupakan pertumbuhan PDB dibawah 5% yang pertama kali sejak tahun 2010, dimana di tahun 2009 pertumbuhan PDB Indonesia di angka 4,6% yang merupakan dampak dari kondisi krisis keuangan global<sup>1</sup>. Kondisi ini dapat kita lihat di gambar 1.1 yang menunjukkan data pertumbuhan Produk Domestik Bruto Indonesia per tahun dari tahun 2009 hingga 2016.

Gambar 1.1 Pertumbuhan PDB Indonesia 2009 - 2016 (Persen)



Sumber : Data Sekunder dari BPS yang telah diolah Pusat Data dan Sistem Informasi, Kementerian Perdagangan<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Badan Pusat Statistik, *Laporan Perekonomian Indonesia 2016*, Jakarta: Badan Pusat Statistik, 2016, h.28

<sup>2</sup>[http://www.kemendag.go.id/id/economic-profile/economic-indicators/\\_gross\\_domestic-product](http://www.kemendag.go.id/id/economic-profile/economic-indicators/_gross_domestic-product) 28 November 2017 15.20

Produk domestik bruto (PDB) atau bisa juga disebut *gross domestic product (GDP)* adalah “nilai pasar dari semua barang jadi dan jasa yang diproduksi di suatu negara dalam kurun waktu tertentu”<sup>3</sup>. Dalam penilaian dan perhitungan pertumbuhan ekonomi, PDB menghitung dua hal sekaligus, yaitu pendapatan total dan pengeluaran total atas seluruh output dari perekonomian yang bersangkutan<sup>4</sup>. Sehingga pelemahan pertumbuhan PDB dapat juga dikatakan sebagai pelemahan pertumbuhan ekonomi.

Sejalan dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2015, kondisi pertumbuhan ekonomi Dunia di tahun 2015 juga mengalami pelemahan pertumbuhan yang paling lemah dalam beberapa tahun terakhir. Dimana angka pertumbuhan perekonomian dunia tahun 2015 dicatatakan hanya tumbuh 3,1%. Hal ini disebabkan karena terjadinya perlemahan pertumbuhan ekonomi di negara berkembang, salah satunya Indonesia. Meskipun pertumbuhan ekonomi di negara maju mengalami peningkatan, besaran peningkatan laju pertumbuhan tersebut tidak mampu mengimbangi besarnya perlambatan pertumbuhan ekonomi negara berkembang<sup>5</sup>.

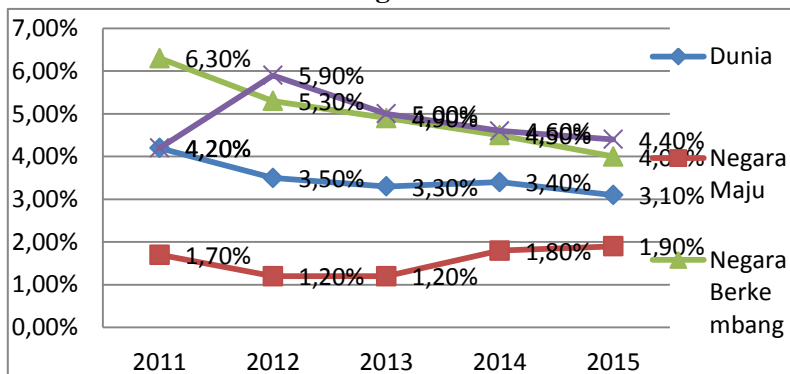
---

<sup>3</sup> N. Gregory Mankiw, *Principles of Economics*, Terj. Haris Munandar, Jakarta: Penerbit Erlangga, 2003, Jilid 1, Edisi Kedua, h. 7

<sup>4</sup> *Ibid.* h. 5

<sup>5</sup> Badan Pusat Statistik, *Laporan...*, h. 13

**Gambar 1.2 Perbandingan Pertumbuhan Ekonomi**



Sumber: Data Sekunder Pertumbuhan Ekonomi dari Laporan Perekonomian Indonesia 2016 BPS yang telah diolah<sup>6</sup>

Jika dilihat dari kondisi global, pertumbuhan ekonomi di tahun 2015 negara-negara maju mengalami peningkatan disebabkan karena turunnya harga komoditas terutama minyak dunia yang berimbas pada harga bahan bakar minyak (BBM) di setiap negara ikut turun. Sehingga menyebabkan menurunnya laju inflasi negara-negara maju dan meningkatkan daya beli masyarakat. Namun juga berimbas negatif pada negara-negara berkembang yang hanya bergantung pada ekspor barang-barang komoditas sebagai produk utamanya. Dimana, penurunan harga komoditas disebabkan suplai yang berlebih karena permintaan yang menurun, sehingga pendapatan dari ekspor komoditas berkurang. Hal ini menjadi salah satu sebab menurunnya angka

<sup>6</sup> *Ibid.*

pertumbuhan produk domestik bruto (PDB) negara-negara tersebut.

Simetris dengan kondisi pertumbuhan ekonomi Indonesia, pertumbuhan pasar modal Indonesia dari Januari - Desember tahun 2015 dilihat dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami koreksi sebesar (-835,13) atau melemah sebesar (-18,09%). Secara teoritis, kondisi makroekonomi mempengaruhi kinerja perusahaan yang berimbas pada nilai saham perusahaan yang tercatat di pasar modal, seperti pertumbuhan produk domestik bruto (PDB), tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar, harga minyak dan komoditas dunia, siklus bisnis dan lainnya<sup>7</sup>. Sehingga dapat disimpulkan, kondisi pasar modal merupakan cerminan dari kondisi perekonomian suatu negara, sehingga terlihat dari kinerja IHSG Bursa Efek Indonesia (BEI) di tahun mengalami penurunan dibanding dengan kinerja periode sebelumnya.

Perkembangan pasar modal Indonesia sebagai salah satu sarana investasi dan penggerak perekonomian dinilai cukup pesat. Perkembangan ini menunjukkan bahwa pasar modal sebagai salah satu sarana investasi semakin dipercaya. Investasi adalah komitmen saat ini atas uang atau sumber daya lain dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan di masa depan<sup>8</sup>. Pasar modal didefinisikan sebagai tempat pertemuan antara pihak yang

---

<sup>7</sup> Werner R. Muhadi, *Analisis Saham Pendekatan Fundamental*, Jakarta: PT. Index, Cetakan Pertama, 2009, h. 19

<sup>8</sup> Bodie Zvi, et.al, *Investments*, Terj. Romi Bhakti Hartanto dan Zuliani Dalimunthe, Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2014, Edisi 9, Buku 1, h. 1

memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas<sup>9</sup>. Sehingga definisi investasi di pasar modal adalah komitmen saat ini atas uang dan sumber daya lainnya dengan harapan adanya perkembangan nilai dengan cara memperjualbelikan sekuritas di pasar modal.

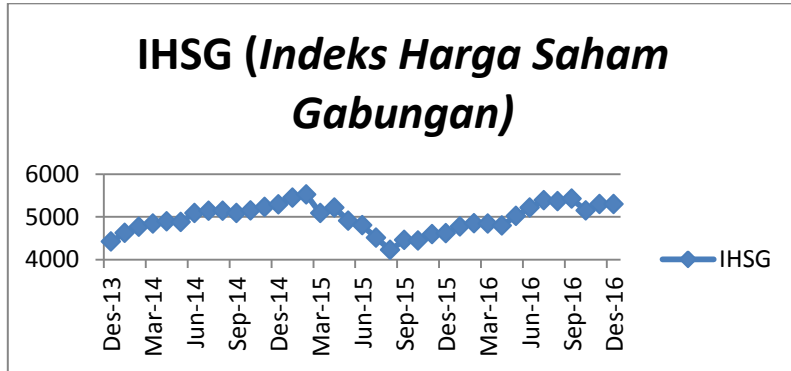
Berdasarkan data historis pertumbuhan IHSG sepanjang periode Desember tahun 2013 – Desember tahun 2016 bergerak dalam tren yang positif dengan bertumbuh 875,34, dari 4418,76 ke 5294,10 atau menguat sekitar 19,81%. Pertumbuhan IHSG mengalami peningkatan yang cukup pesat pada Januari - Desember tahun 2014, yaitu bertumbuh 669,19 dari 4620,22 ke 5289,40 atau bertumbuh positif 14,48%. Namun di Januari -Desember 2015 terjadi penurunan pertumbuhan kinerja sebesar (-835,13), dari 5450,29 ke 4615,16 atau bertumbuh negatif (-18,09%). Dimana nilai terendah terjadi pada bulan Agustus 2015 yang bernilai 4223,91 dan tertinggi terjadi pada Februari 2015 di angka 5518,67. Sedangkan kinerja IHSG di tahun 2016 mengalami kenaikan kembali atau disebut *rebound* dari Januari - Desember tahun 2016 bertumbuh sebesar 523,15 dari 4770,96 ke 5294,10 atau menguat 10,96%.

---

<sup>9</sup> Enduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, 2001, h. 13



**Gambar 1.3 Pertumbuhan Bulanan IHSG Desember 2013 -  
Desember 2016**



Sumber : Data sekunder historis IHSG dari *finance.yahoo.com* tahun 2014-2016 yang telah diolah

Dari sisi syariah Islam, investasi di pasar modal adalah salah satu produk muamalah<sup>10</sup>, dimana hukum dasarnya adalah *mubah*, atau diperbolehkan selama tidak ada *nash* yang melarang transaksi tersebut, serta lebih besar *maslahah* daripada *mudharat*-nya. Maka transaksi di pasar modal pada prinsip syariah tidak dilarang sepanjang tidak ada transaksi yang bertentangan yang telah digariskan oleh syariah Islam. Transaksi yang dilarang oleh syariah Islam dalam melakukan transaksi bisnis adalah transaksi yang mengandung riba, di dalamnya terdapat spekulasi dan mengandung *gharar*, salah satunya penawaran palsu, transaksi *bai' mā laisa bimamluk* (*short selling*) dan juga transaksi yang didapatkan

<sup>10</sup> Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, Jakarta: Kencana Prenada Media Group, t.thn., h. 220

melalui informasi yang menyesatkan atau informasi orang dalam serta *maysir*<sup>11</sup>.

Pasar modal dalam kegiatan ekonomi berbasis syariah telah diwadahi dengan diluncurkannya indeks saham yang dibuat berdasarkan syariah Islam, salah satunya *Jakarta Islamic Index* (JII) oleh PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) bersama dengan PT. Danareksa Investment Management (DIM). Indeks ini dimaksudkan sebagai tolak ukur (*benchmark*) kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. *Jakarta Islamic Index* (JII) terdiri dari 30 saham dengan kapitalisasi pasar terbesar dan tingkat likuiditas tertinggi yang terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) dan dievaluasi setiap 6 bulan sekali.

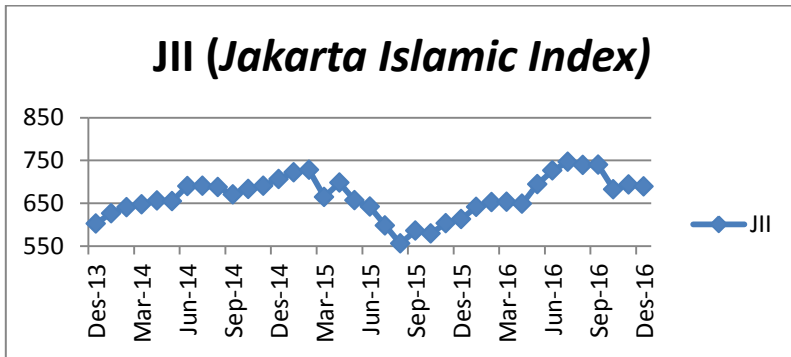
Berdasarkan data historis, kinerja indeks JII simetris dengan kinerja IHSG. Dimana JII juga mengalami peningkatan dalam tren yang positif namun terkena dampak atas pelemahan pertumbuhan ekonomi di tahun 2015. Dari Desember 2013 – Desember 2016 kinerja JII tercatat bertumbuh sebesar 86,45, dari 602,87 ke 689,32 atau menguat 14,34%. Sama halnya seperti pertumbuhan IHSG, kinerja JII juga mengalami pertumbuhan positif di tahun 2014 namun mengalami pelemahan di tahun 2015. Kinerja JII di Januari – Desember 2014 tercatat sangat baik, yaitu bertumbuh 79,82 atau 12,33%. Sedangkan dari Januari - Desember 2015 nilai JII tercatat bertumbuh -109,35 atau melemah -15,14%. Dan pada Januari –

---

<sup>11</sup> *Ibid.* h. 221

Desember 2016 kinerja JII kembali membaik dengan bertumbuh sebesar 47,46 atau 7,39%.

**Gambar 1.4 Pertumbuhan Bulanan JII Desember 2013 –  
Desember 2016**



Sumber: Data sekunder JII dari *finance.yahoo.com* 2014 – 2016 yang telah diolah

Meskipun trend JII periode 2014 - 2016 menunjukkan perkembangan kinerja yang positif namun tak menampik bahwa perekonomian Indonesia mengalami pelemahan di tahun 2015 yang berdampak pada perkembangan kinerja JII yang merosot di tahun 2015. Namun bukan berarti perkembangan kinerja JII menggambarkan secara keseluruhan kinerja yang sama pada setiap saham yang *listing* di JII pada periode tersebut. Contoh, *return* yang ditunjukkan oleh saham AALI, saham ADRO dan saham AKRA yang selalu *listing* dalam JII selama tahun 2014-2016.

**Tabel 1.1 Return Saham AALI, ADRO, AKRA pada Penutupan 2014 -2016**

Kode Saham	Thn. 2014	Thn. 2015	Thn. 2016
AALI	-3%	-35%	+11%
ADRO	-4%	-50,4%	+229%
AKRA	-5,8%	+74,15%	-16,4%

Sumber : Data sekunder *return* saham AALI, ADRO, AKRA 2013-2016 yang telah diolah

Dari tabel 1.3 diatas menunjukkan fluktuasi harga saham yang masuk ke dalam daftar JII, namun terdapat ketidaksesuaian dengan tren nilai JII pada beberapa saham. Dengan kata lain, *return* setiap saham tidak selamanya mengikuti trend kinerja dari indeks saham yang dibentuk, dan menunjukkan perkembangan yang tidak selalu positif ataupun negatif, oleh karenanya meskipun investasi pada saham yang sesuai prinsip syariah, tetaplah merupakan kegiatan bisnis ekonomi investasi yang memiliki risiko dan tidak terdapat kepastian *return* didalamnya. Berdasarkan kesimpulan tersebut, sebagai investor di pasar modal syariah hendaknya harus memperhatikan proses investasi. Hal ini dianggap penting agar seorang investor mampu mengatur strategi untuk menghadapi ketatnya persaingan di pasar modal. Apalagi jika seorang investor berharap bahwa proses dan hasil investasinya memiliki nilai keberkahan, maka harus memiliki strategi agar terhindar dari praktik *gharar* dan *maysir*.

Dalam proses investasi, penentuan strategi, pembentukan dan pengelolaan portofolio dinilai cukup penting. Portofolio diartikan sebagai serangkaian kombinasi beberapa aset yang diinvestasikan oleh investor. Pembentukan portofolio dimaksudkan agar investor melakukan diversifikasi dalam pemilihan aset untuk mengoptimalkan harapan keuntungan dan meminimalkan kemungkinan risiko dengan alasan dan analisa yang logis, sehingga terhindar dari praktik spekulasi. Pendekatan portofolio modern pertama kali diperkenalkan oleh Harry M. Markowitz. Teori portofolio yang dikenalkan oleh Markowitz ini mengasumsikan bahwa investor mengambil keputusan investasinya berdasarkan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko portofolio<sup>12</sup>.

Portofolio optimal selain memasukkan aset-aset berupa saham dengan keuntungan tertinggi dan risiko terendah, juga memperhitungkan proporsi dalam pengalokasian dana pada aset-aset pembentuk portofolio. Yang terpenting dalam proses pembentukan portofolio optimal saham syariah berdasarkan JII adalah tentang pemahaman bahwa saham-saham yang *listing* di JII adalah 30 saham syariah yang paling likuid dan terus berfluktuasi yang tercatat di Daftar Efek Syariah (DES). Meskipun Tetap memiliki risiko dan *return* yang berbeda-beda, fenomena perekonomian di Indonesia sangat mempengaruhi kinerja JII. Terutama di tahun 2015, walau tidak semua saham berdampak

---

<sup>12</sup> Jogiyanto Hartono, *Teori dan Praktik Portofolio dengan Excel*, Jakarta: Salemba Empat, 2014, h. 4

mengikuti kinerja JII. Sehingga hal ini menunjukkan urgensi tentang pentingnya penilaian kinerja portofolio optimal saham syariah pada periode sebelum, saat dan sesudah pelemahan ekonomi Indonesia di tahun 2015.

Berkaitan tentang penilaian kinerja portofolio optimal, beberapa hasil penelitian terdahulu menunjukkan hasil kinerja portofolio optimal saham syariah lebih baik dibandingkan dengan portofolio optimal saham biasa. Ratna Utami dan Maha Putra Kusuma Nugraha (2011) dalam penelitiannya yang berjudul “ Analisis Kinerja Saham Syariah dan Pengaruhnya Terhadap Respon Pasar Pada Perusahaan yang Tercatat di JII” menunjukkan hasil penghitungan parameter pasar *Jakarta Islamic Index* periode Desember 2008 – November 2010, indeks JII memberikan tingkat pengembalian pasar (Rm) bernilai positif sebesar 0.108% dan lebih besar dari tingkat pengembalian investasi bebas risiko sebesar 0.625%<sup>13</sup>.

Imam Edi Subekhi (2012) dalam skripsinya “Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio Saham Syariah Sebelum dan Sesudah *Listing* di *Jakarta Islamic Index* (Studi pada saham-saham di JII periode 5 Desember 2008-8 Juni 2011)” meneliti tentang perbandingan kinerja portofolio optimal saham syariah yang dibentuk berdasarkan periode waktu, yaitu sebelum, saat dan

---

<sup>13</sup> Ratna Utami dan Maha Putra Kusuma Nugraha. “Analisis Kinerja Saham Syariah dan Pengaruhnya Terhadap Respon Pasar pada Perusahaan yang Tercatat di JII”, Malang: Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan. Vol. 1, No. 2, 2011, h. 169-170

setelah *listing* di JII periode 2008-2011. Dengan metode penilaian kinerja Treynor Indeks, hasil dari penilaian kinerja ketiga portofolio tersebut dibandingkan dengan melakukan uji beda dua arah (*paired sample T test*). Hasilnya perbandingan antara portofolio saat *listing* dengan 3 bulan sebelum *listing* memberikan nilai  $t_{hitung}$  sebesar -78,096 dengan probabilitas 0,000 sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, yaitu terdapat perbedaan yang signifikan antara portofolio saat *listing* dengan sebelum *listing* di JII. Sedangkan pada perbandingan antara saat *listing* dengan 3 bulan sesudah *listing* memberikan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 76,805 dengan probabilitas 0,000. Sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_2$  diterima, yaitu terdapat perbedaan yang signifikan antara saat *listing* dengan 3 bulan setelah *listing* JII. Dan terakhir perbandingan kinerja portofolio 3 bulan sebelum *listing* dengan portofolio 3 bulan sesudah *listing* JII, memberikan nilai sebesar 3,560 dengan probabilitas 0,003. Sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_3$  diterima. Penelitian ini menguji 3 portofolio berdasarkan 3 periode waktu yang berbeda dikarenakan *event* evaluasi dan *listing* di JII<sup>14</sup>.

Berdasarkan uraian di atas penulis bermaksud melakukan penelitian dan pengujian sebagai tugas akhir dengan judul **“Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio Optimal Saham**

---

<sup>14</sup> Imam Edi Subekhi, “Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio Saham Syariah Sebelum dan Sesudah *Listing* di Jakarta Islamic Index (Studi pada saham-saham di JII periode 5 Desember 2008 - 8 Juni 2011)”, Skripsi, Fakultas Syariah, Semarang: IAIN Walisongo, 2012, h. 111-114

**Syariah Sebelum dan Sesudah Pelemahan Ekonomi Indonesia Tahun 2015 (Studi Kasus pada *Jakarta Islamic Index* Periode Tahun 2014 – 2016)**” untuk mengetahui perbandingan kinerja portofolio saham syariah sebelum, saat dan sesudah pelemahan ekonomi Indonesia di tahun 2015 dan melihat efektivitas penggunaan strategi portofolio optimal yang dibentuk dari saham-saham syariah terbaik yang tercatat di *Jakarta Islamic Index* dalam berinvestasi saham di kondisi kinerja pertumbuhan ekonomi global dan Indonesia yang fluktuatif.

## **1.2 Perumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan kinerja antara portofolio optimal saham syariah yang terbentuk dari *Jakarta Islamic Index* sebelum dan saat pelemahan ekonomi Indonesia tahun 2015?
2. Apakah terdapat perbedaan kinerja antara portofolio optimal saham syariah yang terbentuk dari *Jakarta Islamic Index* saat dan sesudah pelemahan ekonomi Indonesia tahun 2015?
3. Apakah terdapat perbedaan kinerja antara portofolio optimal saham syariah yang terbentuk dari *Jakarta Islamic Index* sebelum dan sesudah pelemahan ekonomi Indonesia tahun 2015?



### **1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian**

#### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

1. Membandingkan dan menilai kinerja portofolio optimal saham syariah yang terbentuk dari *Jakarta Islamic Index* sebelum dan saat pelemahan ekonomi Indonesia tahun 2015.
2. Membandingkan dan menilai kinerja portofolio optimal saham syariah yang terbentuk dari *Jakarta Islamic Index* saat dan sesudah pelemahan ekonomi Indonesia tahun 2015.
3. Membandingkan dan menilai kinerja portofolio optimal saham syariah yang terbentuk dari *Jakarta Islamic Index* sebelum dan sesudah pelemahan ekonomi Indonesia tahun 2015.

#### **1.3.2 Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak, di antaranya:

- a. Bagi Akademik  
Memberikan manfaat secara teoritis dan aplikatif terhadap pengembangan ilmu ekonomi Islam khususnya di bidang investasi saham di pasar modal yang sesuai prinsip syariah.
- b. Bagi Investor  
Penelitian ini dapat dijadikan salah satu pertimbangan

keputusan investasi, terutama pada bisnis yang berbasis syariah.

c. Bagi Emiten

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu acuan agar tetap mempertahankan dan menjalankan reputasi bisnis secara syariah.

d. Bagi Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini dapat dijadikan kerangka dalam melakukan penelitian selanjutnya terutama yang berkaitan dengan investasi dan pasar modal syariah.

#### 1.4 Sistematika Penulisan

Adapun sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**BAB I.** Pendahuluan. Dalam bab ini berisikan uraian tentang Latar Belakang masalah yang mendasari pentingnya diadakan penelitian, identifikasi Perumusan Masalah, Tujuan dan Manfaat Penelitian serta Sistematika Penulisan.

**BAB II.** Tinjauan Pustaka. Dalam bab ini berisikan uraian tentang kerangka teori penelitian yang terdiri atas teori Investasi, Pasar Modal, Pasar Modal Syariah, Saham, Indeks Harga Saham, Teori Portofolio, *Risk Adjusted Performance*. Juga mendeskripsikan hasil Penelitian Terdahulu sebagai acuan, pertimbangan dan perbandingan penelitian, serta mensimpulkan Kerangka Pemikiran dan Hipotesis dalam penelitian.

**BAB III.** Metode Penelitian. Dalam bab ini berisikan uraian tentang Ruang Lingkup Penelitian, Data Penelitian, Teknik Pengumpulan Data, Teknik Analisis Data dan Definisi Operasional Variabel Penelitian

**BAB IV.** Analisis Data dan Pembahasan. Dalam bab ini diuraikan hasil penelitian yang terdiri atas Gambaran Umum Objek Penelitian, Analisis Deskriptif penelitian, Hasil Analisis Data dan Uji Hipotesis serta pembahasannya.

**BAB V.** Kesimpulan dan Saran. Dalam bab ini berisikan Kesimpulan dari penelitian, Saran yang diajukan dan Penutup.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1. Investasi

##### 2.1.1 Definisi Investasi

Allāh SWT berfirman dalam Al-Quran Surah Yusuf :  
46-49 yang menceritakan sebagian kisah Nabi Yusuf as:

يُوسُفُ أَيُّهَا الصِّدِّيقُ أَفْتِنَا فِي سَبْعِ بَقَرَاتٍ سِمَانٍ يَأْكُلُهُنَّ سَبْعٌ  
عِجَافٌ وَسَبْعِ سُنبُلَاتٍ خُضْرٍ وَأُخَرَ يَابِسَاتٍ لَعَلِّي أَرْجِعُ إِلَى النَّاسِ  
لَعَلَّهُمْ يَعْلَمُونَ ﴿٤٦﴾ قَالَ تَزْرَعُونَ سَبْعَ سِنِينَ دَابًّا فَمَا حَصَدْتُمْ  
فَذَرُوهُ فِي سُنْبُلِهِ إِلَّا قَلِيلًا مِمَّا تَأْكُلُونَ ﴿٤٧﴾ ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ  
سَبْعُ شِدَادٍ يَأْكُلْنَ مَا قَدَّمْتُمْ هُنَّ إِلَّا قَلِيلًا مِمَّا تَحْصِنُونَ ﴿٤٨﴾ ثُمَّ يَأْتِي  
مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ عَامٌ فِيهِ يُغَاثُ النَّاسُ وَفِيهِ يَعْرِضُونَ ﴿٤٩﴾

46. (setelah pelayan itu berjumpa dengan Yusuf Dia berseru): "Yusuf, Hai orang yang Amat dipercaya, Terangkanlah kepada Kami tentang tujuh ekor sapi betina yang gemuk-gemuk yang dimakan oleh tujuh ekor sapi betina yang kurus-kurus dan tujuh bulir (gandum) yang hijau dan (tujuh) lainnya yang kering agar aku kembali kepada orang-orang itu, agar mereka mengetahuinya."

47. Yusuf berkata: "Supaya kamu bertanam tujuh tahun (lamanya) sebagaimana biasa; Maka apa yang kamu tuai hendaklah kamu biarkan dibulirnya kecuali sedikit untuk kamu makan.

48. kemudian sesudah itu akan datang tujuh tahun yang Amat sulit, yang menghabiskan apa yang kamu simpan

untuk menghadapinya (tahun sulit), kecuali sedikit dari (bibit gandum) yang kamu simpan.

49. kemudian setelah itu akan datang tahun yang padanya manusia diberi hujan (dengan cukup) dan dimasa itu mereka memeras anggur."

Surah Yusuf ayat 46-49 menceritakan kisah Nabi Yusuf as yang sedang menafsirkan sebuah mimpi raja dalam mempersiapkan kondisi terburuk negerinya. Dimana penjelasan yang diberikan oleh Nabi Yusuf as tentang tafsir mimpi raja tersebut adalah gambaran mengenai praktik dalam berinvestasi. Dimana tujuan akhir dari investasi adalah mempersiapkan kondisi yang belum pasti diketahui di masa yang akan datang dengan manajemen yang baik dalam pengelolaan asset kerjaan. Dalam ayat ini Allāh SWT memberikan ilmu kepada para hambanya, bahwa perlunya persiapan dan perencanaan dalam menghadapi masa depan, dengan cara berinvestasi.

Investasi sendiri berasal dari kata *investment*, yang didasarkan pada kata *invest* yang berarti menanam. Donald E. Fischer dan Ronald J. Jordan, dalam bukunya *Security Analysis and Portfolio Management*, mendefinisikan bahwa: "*an investment is a commitment of funds made in the expectation of some positive rate of return*". Jack Clark Francis, dalam bukunya *Investment : Analysis and Management*, mendefinisikan bahwa: "*an investment is a*

*commitment of money that is expected to generate of additional money*<sup>15</sup>.

Investasi merupakan proses mengelola suatu aset yang dapat memberikan suatu hasil di kemudian hari<sup>16</sup>. Investasi juga mengandung pengertian sebagai komitmen saat ini atas uang atau sumber daya lain dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan di masa depan<sup>17</sup>. Sehingga dapat disimpulkan, investasi adalah sebuah komitmen dalam mengalokasikan suatu aset berupa uang atau sumber daya lainnya dengan harapan dan perhitungan mendapatkan pertumbuhan hasil yang positif di masa yang akan datang.

Dalam prosesnya, seorang investor melakukan investasi dengan berbagai tujuan dan alasan masing-masing. Tujuan dari investasi menentukan strategi dalam proses investasinya, dan menentukan bentuk portofolio seorang investor. Namun alasan dalam investasi setiap investor dalam melakukan investasi<sup>18</sup> dapat dikategorikan dalam beberapa hal, antara lain:

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang. Seseorang yang bijaksana akan berfikir

---

<sup>15</sup> Kamaruddin Ahmad, *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*, Jakarta: PT. Rineka Cipta, 2004, h. 1

<sup>16</sup> PT Bursa Efek Indonesia, *Sekolah Pasar Modal Syariah Tahun 2011*, h.3

<sup>17</sup> Zvie, et.al, *Investments...*, h. 1

<sup>18</sup> Tandelilin, *Analisis...*, h. 5

bagaimana cara meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu.

2. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi, seseorang dapat menghindarkan diri agar kekayaan aset miliknya tidak mengalami kemerosotan nilai akibat inflasi.
3. Dorongan untuk menghemat pajak. Di beberapa negara di dunia, banyak kebijakan yang dilakukan untuk mendorong tumbuhnya kebiasaan investasi dan mengurangi gaya hidup konsumtif di masyarakat, salah satunya melalui fasilitas perpajakan yang diberikan kepada masyarakat yang melakukan investasi di bidang tertentu<sup>19</sup>.

Jika dilihat dari objeknya, investasi dibedakan atas dua objek, yaitu investasi pada aset-aset riil (aset dalam bentuk fisik seperti tanah, bangunan, dan sebagainya) dan investasi pada aset-aset keuangan (aset dalam bentuk surat berharga (efek) seperti obligasi syariah (sukuk), saham syariah dan surat berharga lainnya)<sup>20</sup>. Jika seorang investor melakukan investasi di aset keuangan dengan membeli efek, maka perusahaan penerbit efek menggunakan dana investor untuk melakukan investasi riil dalam melakukan usahanya,

---

<sup>19</sup> Ahmad, *Dasar....*, h.3

<sup>20</sup> *Ibid.* h. 2

contohnya ekspansi usaha, menambah modal kerja, ataupun pelunasan hutang. Maka secara tidak langsung, seorang investor yang berinvestasi pada aset keuangan melakukan investasi pada aset riil yang diwakilkan oleh perusahaan dalam melakukannya.

Dalam investasi ke aset-aset keuangan dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung<sup>21</sup>. Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan langsung dari perusahaan yang bersangkutan, baik melalui perantara atau dengan cara lainnya. Sebaliknya investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli efek suatu perusahaan melalui perusahaan investasi atau perusahaan yang mewakili transaksi efek yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan yang menjadi tujuan investasi.

Dalam investasi pada aset-aset keuangan (*financial investment*) dinaungi dalam pasar keuangan. Pasar keuangan secara tradisional dibagi dalam pasar uang (*money market*) dan pasar modal (*capital market*). Pasar Uang meliputi efek jangka pendek, rendah risiko dan dapat diperdagangkan<sup>22</sup>. Pasar uang terdiri dari surat berharga pasar uang (SBPU), sertifikat Bank Indonesia (SBI), *promissory note*, *treasury*

---

<sup>21</sup> Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPF E Yogyakarta, 2007, h.7

<sup>22</sup> Zvi, et.al, *Investments...*, h. 29



*bills*, sertifikat deposito (*certificate of deposits-CD*), surat utang komersial (*commercial paper*), akseptasi bank (*bankers acceptance*), Eurodollar, repo (*repurchase agreement*), pasar LIBOR, pasar JIBOR dan JISDOR. Sedangkan pasar modal meliputi efek jangka panjang, risiko yang tinggi dan dapat diperdagangkan, seperti saham, obligasi, derivatif, reksadana dan surat berharga negara.

Dalam dunia investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Seorang investor tidak akan mengetahui dengan pasti hasil yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukannya. Pada kondisi seperti itu dapat dikatakan bahwa investor tersebut menghadapi risiko dalam investasinya. Karena pemodal menghadapi kesempatan investasi yang berisiko, pilihan investasi tidak dapat hanya mengandalkan pada tingkat keuntungan yang diharapkan<sup>23</sup>.

Apabila investor mengharapkan keuntungan yang tinggi, maka ia harus siap dan bersedia menanggung risiko yang tinggi pula. Salah satu karakteristik investasi pada aset keuangan adalah kemudahan untuk membentuk portofolio investasi. Artinya, investor dapat dengan mudah melakukan diversifikasi investasinya pada berbagai kesempatan investasi dengan tujuan memaksimalkan ekpektasi hasil investasi dan meminimalkan risiko yang harus dihadapi.

---

<sup>23</sup> Suad Husnan, et.al, *Dasar- Dasar teori portofolio Dan Analisis Sekuritas*. YKPN: Yogyakarta, 2003, h. 43

Oleh karena itulah perlu dipahami proses investasi, yaitu dimulai dari perumusan kebijakan investasinya sampai dengan evaluasi kinerja investasi tersebut.

### 2.1.2 Proses Investasi

Untuk mencapai tujuan dari investasi, membutuhkan suatu proses dalam pengambilan keputusan, sehingga dalam keputusan tersebut telah mempertimbangkan *expected return* yang diharapkan dan juga resiko yang dihadapi. Dasar keputusan investasi adalah tingkat *return* yang diharapkan, tingkat resiko, serta hubungan antara *return* dengan resiko. Proses investasi menunjukkan bagaimana seorang investor seharusnya melakukan investasi. Proses dalam membuat keputusan investasi meliputi pemahaman dasar-dasar keputusan investasi dan bagaimana mengorganisir aktivitas dalam proses keputusan investasi<sup>24</sup>.

Untuk mengambil keputusan tersebut diperlukan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Menentukan kebijakan investasi.

Di sini seorang investor perlu menentukan tujuan dalam berinvestasi dan berapa banyak nilai aset yang diinvestasikan. Karena ada hubungan yang positif antara risiko dan keuntungan investasi, maka pemodal tidak bisa mengatakan bahwa tujuan investasinya

---

<sup>24</sup> *Ibid.* h. 218

adalah untuk mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya. Pemodal harus menyadari bahwa ada kemungkinan untuk menderita rugi. Jadi tujuan investasi harus dinyatakan baik dalam keuntungan maupun risiko.

2. Analisis efek.

Tahap ini berarti melakukan analisis terhadap individual atau sekelompok efek. Ada dua filosofi dalam melakukan analisis efek. Pertama adalah mereka yang berpendapat bahwa ada efek yang *mispriced* (harganya salah, mungkin terlalu tinggi, mungkin terlalu rendah) dan analisis dapat mendeteksi efek-efek tersebut antara lain melalui analisis fundamental dan analisis teknikal. Kedua, adalah mereka yang berpendapat bahwa harga efek adalah wajar. Walaupun ada efek yang *mispriced*, analisis tidak mampu mendeteksinya.

3. Pembentukan portofolio.

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

4. Melakukan revisi portofolio.

Tahap ini merupakan pengulangan terhadap tiga tahap

sebelumnya, dengan maksud jika diperlukan melakukan perubahan terhadap portofolio yang dimiliki.

5. Evaluasi kinerja portofolio.

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

### **2.1.3 Investasi Dalam Perspektif Islam**

Investasi merupakan salah satu kebijakan dalam penggunaan aset kekayaan yang dimiliki seseorang. Jika ada kelebihan kekayaan di atas kebutuhan konsumsi, maka kelebihan itu dapat digunakan untuk aktivitas investasi. Investasi yang dilakukan oleh seorang muslim haruslah dengan niat dalam usaha mendekat diri kepada Allāh SWT dengan upaya untuk terus memutarakan aset yang ia miliki. Sehingga tujuan utama melakukan investasi bukan untuk menambah harta kekayaan yang dimiliki, namun lebih untuk mendekat diri kepada Allāh SWT<sup>25</sup>.

Tindakan mendekatkan diri kepada Allāh salah satunya adalah dengan mewujudkan kesejahteraan hidup untuk kemaslahatan manusia. Mensejahterakan hidup dapat

---

<sup>25</sup>Jaka Isgiyarta, *Teori akuntansi dan laporan keuangan Islami*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2009, h. 218

berupa materil dan inmateril, yang artinya berupa terpenuhinya kebutuhan jiwa dan raga. Sehingga jika seorang manusia sudah tercukupi kebutuhannya, ia akan dapat melaksanakan perintah-perintah Allāh dengan baik. Termasuk dalam membantu dan menyebarkan kasih sayang ke sesama manusia untuk kemaslahatan umat dan sesama makhlukNya. Misalnya dengan melakukan investasi dan tercapainya hasil investasi sesuai dengan tujuan, dapat memenuhi setiap kebutuhan bahkan dapat melebihi dari yang diharapkan, sehingga memiliki modal lebih untuk dipergunakan dalam kegiatan kemanusiaan dan menghindarkan proses *ribawi* perbankan dalam hal peningkatan kesejahteraanya. Sehingga semakin berkurang orang-orang yang *terdzolimi* atas kegiatan-kegiatan riba.

Namun investasi yang aman secara dunia belum tentu aman dari sisi akhirat. Maksudnya, investasi yang sangat menguntungkan sekalipun dan tidak melanggar hukum positif yang berlaku belum tentu aman jika dilihat dari sisi syariah Islam<sup>26</sup>. Islam mempunyai pandangan berbeda mengenai investasi, khususnya dalam memanfaatkan kelebihan aset kekayaan. Selain itu, konsep kekayaan dalam Islam juga tidak sama dengan pandangan kapitalis. Sumber perbedaan cara pandangan Islam dengan kapitalis adalah

---

<sup>26</sup> Adiwarman Azwar Karim, *Ekonomi Islam Suatu Kajian Kontemporer*, Jakarta: Gema Insani Press, 2001, h. 140

posisi Allāh SWT<sup>27</sup>. Dalam pandangan kapitalis tidak dimasukkan faktor Allāh dalam setiap keputusan dan hasil yang terjadi di alam semesta. Semua terjadi dengan kekuatan usaha manusia dan rasionalitas individu-individu menjadi penggerak semua aktivitas. Sehingga proses investasi yang dilakukan dalam pandangan kapitalis tidak memiliki nilai kemaslahatan umat dan cenderung bersifat serakah dalam pencapaian hasil. Padahal dalam berinvestasi, sifat investor yang paling utama harus dimiliki adalah tidak serakah.

Dalam membahas konsep investasi yang sesuai dengan syariah Islam, maka perlu memperhatikan aspek-aspek yang menjadi bahan penentu aktivitas investasi. Dimana aspek yang bernilai normatif yang menjadi pemicu kegiatan investasi, yaitu konsep kekayaan dan penggunaan kekayaan. Dalam konsep kekayaan terdapat dua hal yang harus diperhatikan, yaitu tentang tentang kekayaan yang dimiliki dan kekayaan yang digunakan. Kekayaan yang dimiliki oleh seorang manusia dalam kehidupannya haruslah diyakini hanya titipan dari Allāh SWT. Sehingga dalam penggunaannya pun tidak bisa semena-mena, dan harus sesuai dengan perintahNya. Kedua hal ini harus dipertanggungjawabkan kepada Allāh. Sehingga sebagai manusia, kita hanya dapat berusaha untuk mendapatkan

---

<sup>27</sup> Isgiyarta, *Teori...*, h. 209

keridhaanNya dalam melangsungkan kehidupan. Hal ini sesuai dengan ayat Al-Quran surat Saba' ayat 39.

قُلْ إِنَّ رَبِّي يَبْسُطُ الرِّزْقَ لِمَن يَشَاءُ مِنْ عِبَادِهِ ۖ وَيَقْدِرُ لَهُ ۖ وَمَا أَنفَقْتُمْ مِنْ شَيْءٍ فَهُوَ مُخْلِفُهُ ۖ وَهُوَ خَيْرُ الرَّازِقِينَ ﴿٣٩﴾

39. Katakanlah: "Sesungguhnya Tuhanku melapangkan rezki bagi siapa yang dikehendaki-Nya di antara hamba-hamba-Nya dan menyempitkan bagi (siapa yang dikehendaki-Nya)". dan barang apa saja yang kamu nafkahkan, Maka Allāh akan menggantinya dan Dia-lah pemberi rezki yang sebaik-baiknya.

Dalam penggunaan kekayaan, harta kekayaan seorang muslim harus digunakan untuk mendekatkan dirinya kepada Allāh SWT. Harta yang dimiliki bukanlah semata-mata untuk kepentingan pribadi, keluarga dan kelompoknya. Namun ada hak-hak umat dalam kekayaan yang dimilikinya. Hal ini sesuai dengan Al-Qur'an surat At-Taubah ayat: 85.

وَلَا تُعْجِبْكَ أَمْوَالُهُمْ وَأَوْلَادُهُمْ ۖ إِنَّمَا يُرِيدُ اللَّهُ أَنْ يُعَذِّبَهُمْ بِهَا فِي الدُّنْيَا وَتَزْهَقَ أَنفُسُهُمْ وَهُمْ كَافِرُونَ ﴿٨٥﴾

85. dan janganlah harta benda dan anak-anak mereka menarik hatimu. Sesungguhnya Allāh menghendaki akan mengazab mereka di dunia dengan harta dan anak-anak itu dan agar melayang nyawa mereka, dalam Keadaan kafir.

Berdasarkan ayat di atas, Al-Quran menginformasikan kepada kita bahwa hanya Allāh yang memberikan nikmat dan karunia kepada kita, tidak ada hak untuk kita

pergunakan semena-mena dan bukan semata-mata untuk kepentingan dan kesenangan pribadi saja. Apa yang kita miliki dan peroleh merupakan titipan dari Allāh SWT dan hendaknya dipergunakan dalam rangka mendapatkan keridhaanNya untuk mendekatkan diri kepadaNya.

Dalam konteks investasi dalam prespektif Islam, seorang investor muslim harus berbekal dan berpegang teguh pada norma dan etika investasi yang sesuai dengan prinsip syariah atau dengan kata lain menjalankan apa yang telah digariskan oleh Allāh SWT. Hal tersebut dimaksudkan agar investasi yang dilakukan mendapatkan manfaat dan keberkahan dariNya. Investasi dalam persepektif Islam dapat dilakukan pada instrumen investasi yang sesuai dengan prinsip syariah Islam dan terutama tidak mengandung riba.

Secara normatif investasi juga hanya dapat dilakukan pada efek-efek yang diterbitkan oleh pihak emiten yang usahanya tidak bertentangan dengan syariah Islam. Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan syariah Islam adalah usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang; usaha keuangan konvensional (termasuk perbankan dan asuransi konvensional); usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram; dan usaha yang memproduksi,



mendistribusi, serta menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Selain memperhatikan emiten, harus diperhatikan juga jenis-jenis transaksi investasi dikarenakan terdapat beberapa jenis transaksi yang dilarang. Pelaksanaan transaksi investasi harus dilaksanakan menurut prinsip kehati-hatian (*prudential management / ihtiyaath*) serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi yang di dalamnya mengandung unsur yang bertentangan dengan prinsip syariah. Adapun prinsip-prinsip dasar dalam transaksi syariah adalah sebagai berikut<sup>28</sup>:

- a. Adanya kebebasan membuat kontrak berdasarkan kesepakatan bersama (*tijaratan 'an taradhin minkum*) dan kewajiban memenuhi akad;
- b. Adanya pelarangan dan penghindaran terhadap riba (bunga), *maysir* (judi) dan *gharar* (ketidakjelasan);
- c. Adanya etika (*akhlak*) dalam melakukan transaksi;
- d. Dokumentasi (perjanjian/akad tertulis) di dalam transaksi.

Adapun tindakan dalam transaksi efek yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah<sup>29</sup>, yaitu:

---

<sup>28</sup> PT. Bursa Efek Indonesia, *Sekolah...*, h. 3

<sup>29</sup> *Ibid.* h. 5

a. *Tadlis*

Tindakan yang menyembunyikan informasi oleh pihak penjual dengan tujuan untuk mengelabui pihak pembeli.

b. *Taghrir*

Upaya mempengaruhi orang lain, baik dengan ucapan maupun tindakan yang mengandung unsur kebohongan agar orang lain terdorong untuk melakukan transaksi.

c. *Najsy*

Upaya menawar barang dengan harga lebih tinggi oleh pihak yang tidak bermaksud membelinya, untuk menimbulkan kesan banyak pihak yang berminat membelinya (penawaran palsu).

d. *Ghisysy*

Adalah salah satu dari bentuk *tadlis*, yaitu penjual menjelaskan keunggulan barang yang dijual tetapi menyembunyikan kecacatannya.

e. *Ghabn Fahisy*

Adalah ketidakseimbangan antara dua barang yang dipertukarkan dalam suatu akad mengenai tingkat berat, seperti jual beli barang dengan harga jauh di bawah pasar.

f. *Bai' Al Ma'dum*

Jual beli yang objeknya (*mabi'*) tidak ada pada saat akad.

g. *Bai' Al Maksyuf*

Jual beli secara tunai atas barang padahal penjual tidak memiliki barangnya.

Dalam Islam, apapun bentuk investasi yang dilakukan seorang muslim harus memperhatikan prinsip-prinsip yang telah termaktub dalam Qur'an dan Hadits. Adapun prinsip tersebut antara lain<sup>30</sup>:

- a. Tidak mencari rizki dari yang haram, baik dari segi zatnya maupun cara mendapatkannya, serta tidak menggunakannya untuk hal-hal yang haram.
- b. Tidak mendzalimi dan tidak *didzolimi*.
- c. Keadilan pendistribusian untuk kemakmuran.
- d. Transaksi dilakukan atas dasar suka sama suka (*an taradhin*).
- e. Tidak ada unsur riba, *maysir* (perjudian atau spekulasi) dan *gharar* (ketidakjelasan).

Adapun bentuk investasi pada aset riil tidak ada yang disebutkan secara detail dalam Islam. Artinya Islam tidak menyebutkan bentuk investasi apa saja yang diperbolehkan

---

<sup>30</sup> Dadan Muttaqien, *Aspek Legal Lembaga Keuangan Syariah (Obligasi, Pasar Modal, Reksadana, Finance dan Pegadaian)*, Yogyakarta: Safiria Insania Press, 2009, h. 3

dilakukan oleh umatnya. Prinsip yang sangat mendasar dalam segala bentuk transaksi muamalah adalah dibolehkan kecuali yang jelas disebutkan dalam *nash* dilarang (*mubah*). Dengan demikian, berdasarkan prinsip-prinsip yang telah disebutkan di atas, ada 5 parameter dalam menentukan, apakah instrumen, lembaga investasi atau lembaga pembiayaan sesuai sya'riah atau tidak. Kelima parameter tersebut adalah<sup>31</sup>:

1. Pembentukan modal usaha. Dalam Islam sangat menekankan pentingnya melihat asal-usul harta. Pembentukan modal tidak boleh menghalalkan segala cara dan tidak jelas asal dananya. Jika menggunakan akad kerjasama, maka akad tersebut harus jelas, transparan dan adil. Karena modal usaha yang digunakan dalam “pembelanjaan” harta yang baik akan membentuk usaha yang baik pula. Berikut firman Allāh dalam Al-Qur'an surat Al-Baqarah ayat 265 tentang hal tersebut:

وَمَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ ابْتِغَاءَ مَرْضَاتِ اللَّهِ وَتَثْبِيْتًا مِّنْ  
 أَنفُسِهِمْ كَمَثَلِ جَنَّةٍ بِرَبْوَةٍ أَصَابَهَا وَابِلٌ فَفَاتَتْ أَكْلَهَا  
 ضِعْفَيْنِ فَإِن لَّمْ يُصِبْهَا وَابِلٌ فَطَلٌّ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ بَصِيرٌ ﴿٢٦٥﴾

265. dan perumpamaan orang-orang yang membelanjakan hartanya karena mencari keridhaan Allāh

---

<sup>31</sup> *Ibid.* h. 4

dan untuk keteguhan jiwa mereka, seperti sebuah kebun yang terletak di dataran Tinggi yang disiram oleh hujan lebat, Maka kebun itu menghasilkan buahnya dua kali lipat. jika hujan lebat tidak menyiraminya, Maka hujan gerimis (pun memadai). dan Allāh Maha melihat apa yang kamu perbuat.

2. Produk dan bahan input. Produk yang dihasilkan juga harus bermanfaat dan halal sesuai dengan ketentuan syariah, baik dalam bentuk barang ataupun jasa. Di dalamnya juga tidak ada unsur *tadlis* (pengurangan) atas kuantitas, kualitas, harga dan waktu penyerahan. Hal ini sesuai dengan firman Allāh SWT dalam surat Ar-Rahman ayat 8:

أَلَّا تَطْغَوْا فِي الْمِيزَانِ ﴿٨﴾

8. supaya kamu jangan melampaui batas tentang neraca itu.
3. Manajemen dan proses bisnis. Dalam hal ini ada tiga hal penting yang harus diperhatikan, yaitu manajemen SDM, hubungan dengan pihak eksternal dan proses bisnisnya. Ketiga hal ini harus sesuai dengan prinsip syariah.
4. Pemasaran dan penjualan juga harus sesuai dan tidak melanggar ketentuan syariah, seperti berlebih-lebihan dalam penyampaian spesifikasi produk.
5. Dampak sosial dan lingkungan. Setiap aktivitas bisnis sangat berdampak terhadap sosial, tentu juga pada lingkungan. Baik bisnis yang langsung bersentuhan

dengan lingkungan sosial ataupun tidak. Dalam Islam, tanggung jawab perusahaan (*corporate social responsibility*) harus ditegakkan karena setiap kegiatan muamalah harus melihat dampak bertanggung jawab terhadap perubahan sosial dan lingkungan. Di lain sisi, tanggung jawab perusahaan merupakan sebuah kemaslahatan untuk kelangsungan hidup bisnis tersebut.

## **2.2 Pasar Modal**

### **2.2.1 Definisi Pasar Modal**

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan efek<sup>32</sup>. Pasar modal merupakan sarana pembentuk modal dan akumulasi dana untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam megarahkan dananya untuk menunjang pembiayaan pembangunan nasional melalui investasi di perusahaan-perusahaan yang punya bisnis di Indonesia, baik swasta atau milik negara<sup>33</sup>. Dalam undang-undang Pasar Modal no. 8 tahun 1995 pasal 1 ayat 13 mendefinisikan, pasar modal secara umum sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta

---

<sup>32</sup> Tandelilin, *Analisis...*, h.13

<sup>33</sup> Ahmad, *Dasar...*, h.17

lembaga profesi yang berkaitan dengan efek<sup>34</sup>. Dengan demikian, pasar modal adalah tempat investasi pada instrumen aset keuangan bagi para investor atau pemilik kelebihan dana dengan melakukan transaksi kepemilikan efek yang diterbitkan oleh perusahaan publik yang telah melakukan penawaran publik atas efeknya (emiten) di Bursa Efek yang melibatkan lembaga dan profesi yang terkait dengan efek tersebut. Karena di pasar modal tepatnya bertransaksi efek maka pasar modal bisa disebut juga dengan Bursa Efek.

Pengertian efek yang dimaksud adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif atas efek<sup>35</sup>. Sedangkan efek bersifat ekuitas adalah efek yang memberikan hak dalam bentuk ekuiti, atau penyertaan modal kepada pemegang efeknya. Sedangkan bursa efek menurut J Bogen adalah suatu sistem yang terorganisir dengan mekanisme yang legal dalam mempertemukan antara pemilik modal dengan pemilik efek, baik secara langsung dengan sistem atau melalui

---

<sup>34</sup> *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*, Jakarta: BAPEPAM-LK, h. 3, pasal 1 ayat 13

<sup>35</sup> *Ibid.* h. 2, pasal 1 ayat 5

perwakilannya<sup>36</sup>. Sehingga dapat dikatakan jika pasar modal adalah tempat transaksi, sedangkan bursa efek adalah lembaga yang mengelola dan mengatur sistem dan mekanisme transaksinya.

### **2.2.2 Fungsi dan Peran Pasar Modal Terhadap Ekonomi Indonesia**

Dalam fungsinya secara global Pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu sebagai sarana dalam pendanaan usaha dan menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi dan reksadana. Dengan demikian secara garis besar pasar modal berfungsi sebagai lembaga penghimpun modal dari investor untuk dialirkan ke sarana produktif pemutar modal seperti perusahaan yang membutuhkan tambahan modal kerja untuk pengembangan usaha dan ekspansi. Dalam pengelolaannya, pasar modal terbagi atas dua pasar:

- a. Pasar Perdana, adalah pasar yang diperuntukkan bagi efek yang baru diterbitkan dengan melakukan penawaran ke publik (*go publik*).
- b. Pasar Sekunder, adalah pasar yang diperuntukkan bagi efek yang ditransaksikan baik antara sesama investor, atau antara investor dengan emiten pemilik efek tersebut.

---

<sup>36</sup> Ahmad, *Dasar...*, h.18



Secara umum, pasar modal memiliki peran penting bagi perkembangan dan pertumbuhan ekonomi suatu negara, karena pasar modal dapat berfungsi sebagai<sup>37</sup>:

- a. Sarana untuk menghimpun dana-dana masyarakat untuk disalurkan ke dalam kegiatan-kegiatan produktif;
- b. Sumber pembiayaan yang mudah, murah dan cepat bagi dunia usaha dan pembangunan nasional;
- c. Mendorong terciptanya kesempatan berusaha dan sekaligus menciptakan kesempatan kerja;
- d. Mempertinggi efisiensi alokasi sumber produksi;
- e. Memperkokoh beroperasinya *mechanism financial market* dalam menata sistem moneter, karena pasar modal dapat menjadi sarana *open market operation* sewaktu-waktu diperlukan oleh Bank Sentral;
- f. Menekan tingginya bunga menuju suatu *rate* yang *reasonable*;
- g. Sebagai alternatif investasi bagi para pemodal.

Pasar modal terbagi atas dua pasar, yaitu pasar perdana, dimana setiap instrumen pasar modal diperjualbelikan pertama kali (perdana diterbitkan) dan pasar sekunder dimana setiap instrumen pasar modal diperjualbelikan setelah dari pasar perdana. Instrumen-

---

<sup>37</sup> Taviyanati Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta: Sinar Grafika, 2009, h. 7

instrumen yang diperjualbelikan di pasar modal yaitu saham, obligasi, warran, right, reksadana dan instrumen derivatif (turunan) seperti opsi (*put* dan *call*) serta surat berharga negara.

## 2.3 Pasar Modal Syariah

### 2.3.1 Definisi Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang syariah seperti: riba, perjudian, spekulasi dan lain-lain<sup>38</sup>. Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek dan mekanisme perdagangan telah sesuai dengan prinsip syariah. Sedangkan efek syariah adalah efek dimana akad, pengelolaan perusahaan dan cara penerbitannya memenuhi prinsip syariah<sup>39</sup>.

Maka Pasar Modal Syariah adalah penerapan prinsip-prinsip syariah Islam dalam kegiatan investasi di pasar modal, baik dari kegiatan transaksi investasinya dan juga pada penilaian emitenya. Dalam kegiatan transaksi yang terhindar dari sifat-sifat *Tadlis*, *Taghrir*, *Najsy*, *Ghisysy*,

---

<sup>38</sup> Tjiptono Darmadji dan HENDY M. FAKHRUDIN, *Pasar Modal di Indonesia – Pendekatan Tanya Jawab*, Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2006, h.231

<sup>39</sup> Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: PT. Kencana Prenada Media Group, 2009, h. 113

*Ghabn Fahisy, Ba'i Al-Ma'dum, Ba'i Al-Maksyuf, Gharar dan Maysir.* Sedangkan dari sisi emitennya harusnya terhindar dari bentuk modal ataupun pendapatan yang terkena riba, kegiatan bisnis dan produk atau jasa yang diharamkan oleh syariah Islam atau sesuai dengan kriteria penerbitan efek syariah yang telah diterbitkan di peraturan OJK.

Adapun yang dimaksud sebagai efek-efek syariah menurut Fatwa DSN-MUI No. 40 tahun 2002 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal mencakup saham syariah, reksadana syariah, kontrak investasi kolektif efek beragunan aset syariah, dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Instrumen keuangan syariah Sehingga jika dijabarkan sesuai Fatwa DSN-MUI yang telah terbit sampai saat ini, efek-efek syariah dalam investasi aset keuangan di pasar modal adalah saham syariah, obligasi syariah (sukuk) dengan akad *mudharabah, ijarah*, dan *Mudharabah* konversi, instrumen derivatif seperti waran syariah dan HMETD (*Right*) syariah, reksadana syariah, dan surat berharga syariah negara (SBSN) dengan akad *ijarah sale and lease back, ijarah asset to leased*, dan *wakalah*.

Adapun dasar diperbolehkannya transaksi jual-beli efek adalah Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama

Indonesia (DSN-MUI) No. 80/DSN-MUI/VI 2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek. Adapun isi utama fatwa mekanisme syariah perdagangan saham adalah<sup>40</sup>:

- a. Perdagangan Efek di Pasar Reguler Bursa Efek menggunakan akad jual beli (*bai'*)
- b. Efek yang ditransaksikan adalah efek yang bersifat ekuitas yang sesuai dengan prinsip syariah (terdapat dalam Daftar Efek Syariah)
- c. Pembeli boleh menjual Efek setelah transaksi terjadi, meskipun *settlemennya* di kemudian hari (T+3) berdasarkan prinsip *qabdh hukmi*
- d. Mekanisme tawar menawar yang berkesinambungan menggunakan akad *bai' al-musawamah*. Harga yang wajar dan disepakati akan menjadi harga yang sah. Hal ini sesuai dengan firman Allāh dalam Surat An-Nisa (4) ayat 29:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا لَا تَأْكُلُوْا اَمْوَالِكُمْ بَيْنَكُمْ  
 بِالْبَاطِلِ اِلَّا اَنْ تَكُوْبَ تِجْرَةً عَنْ تَرٰضٍ مِّنْكُمْ ۗ وَلَا  
 تَقْتُلُوْا اَنْفُسَكُمْ ۗ اِنَّ اللّٰهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيْمًا ﴿٢٩﴾

29. Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu

---

<sup>40</sup> PT. Bursa Efek Indonesia, *Sekolah...*, h. 4

saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu[287]<sup>41</sup>; Sesungguhnya Allāh adalah Maha Penyayang kepadamu..

Ayat di atas menunjukkan perintah Allāh kepada hamba-hamba-Nya yang beriman untuk beraktifitas bisnis dengan jalan yang halal, baik dan atas dasar suka sama suka. Transaksi akan sah jika antar kedua belah pihak suka sama suka (saling ridha) untuk melaksanakan transaksi tersebut. Tentunya yang perlu digaris bawahi adalah transaksi tersebut harus transaksi yang dibolehkan (dihalalkan) oleh syariat Islam bukan transaksi yang dilarang.

- e. SRO dapat mengenakan biaya (*ujrah*) untuk setiap jasa yang diberikan dalam menyelenggarakan perdagangan Efek bersifat Ekuitas.
- f. Tidak melakukan tindakan yang tidak sesuai dengan prinsip syariah dalam bertransaksi.

---

<sup>41</sup> [287]Larangan membunuh diri sendiri mencakup juga larangan membunuh orang lain, sebab membunuh orang lain berarti membunuh diri sendiri, karena umat merupakan suatu kesatuan

### **2.3.2 Peran dan Fungsi Pasar Modal Syariah**

Pasar Modal Syariah dan Pasar Modal pada umumnya menjadi satu wadah di Pasar Modal Indonesia. Perbedaan antara kedua jenis pasar modal ini hanyalah berdasarkan pada prinsip transaksi dan kriteria dalam penentuan dan penerbitan efeknya. Pasar modal syariah, berlandaskan prinsip syariah baik dalam mekanisme transaksi dan mekanisme penyaringan efeknya, antara efek syariah dan yang bukan efek syariah. dasar hukum dalam penentuannya pun telah dirumuskan dalam beberapa fatwa DSN-MUI. Namun secara institusional, kedua jenis pasar modal tersebut masih dinaungi institusi yang sama, baik yang menjalankan dan yang mengawasi operasional antara pasar modal dan pasar modal syariah.

Sehingga yang menjadi perbedaan yang signifikan antara kedua jenis pasar modal tersebut hanyalah etika dalam berinvestasi yang dilakukan oleh seorang investor, walaupun secara sistem beberapa anggota bursa efek telah membedakan antara jenis efek yang dapat ditransaksikan dalam pasar modal syariah dengan pasar modal. Terbukti efek-efek yang berlabel syariah dapat ditransaksikan di pasar modal, namun efek-efek yang tidak berlabel syariah tidak dapat ditransaksikan di pasar modal syariah. Maka dianggap pentingnya edukasi dan sosialisasi mengenai etika dalam

berinvestasi sesuai prinsip syariah yang harusnya diutamakan. Agar terciptanya model pasar modal syariah yang sesuai konsep, prinsip dan etika yang menjunjung tinggi nilai kemanusiaan ekonomi sesuai prinsip syariah Islam.

Maka peran dan fungsi pasar modal syariah bagi ekonomi Indonesia adalah sama dengan peran dan fungsi pasar modal pada umumnya. Hanya ada beberapa penambahan dalam peran dan fungsi pasar modal syariah di Indonesia, seperti:

1. Menjadi salah satu sarana utama dalam berinvestasi yang sesuai dengan prinsip syariah Islam.
2. Menjamin bahwa setiap instrumen investasi yang terdaftar dalam pasar modal syariah telah sesuai prinsip syariah Islam sesuai fatwa-fatwa DSN-MUI.
3. Memberikan rasa aman yang lebih dibandingkan pasar modal pada umumnya bagi para investor.
4. Dan meningkatkan kepercayaan para investor terhadap efek berlabel syariah, sehingga meningkatkan kredibilitas emiten-emiten yang memiliki efek berlabel syariah.
5. Secara tidak langsung, menciptakan lingkungan bisnis yang berprinsip syariah Islam, baik dalam lingkup mikro maupun makro. Dikarenakan emiten-emiten

yang berusaha menyematkan label syariah pada efeknya.

## **2.4 Saham**

### **2.4.1 Definisi Saham**

Saham adalah surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham<sup>42</sup>. Dari pengertian yang lain saham adalah surat bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan yang melakukan penawaran umum (*go public*) dalam nominal atau prosentase tertentu. Sementara itu saham dapat didefinisikan sebagai efek atau surat bukti kepemilikan perusahaan yang diterbitkan oleh perusahaan dengan jumlah dan nilai sesuai modal kooperatif telah diperhitungkan, bisa dikelola dengan cara diinvestasikan atau diperdagangkan secara berkala, dan harganya fluktuatif sewaktu-waktu berdasarkan permintaan dan penawaran investor untuk kepemilikan efek dengan dasar kinerja perusahaan tersebut.

### **2.4.2 Jenis dan Sifat Saham**

Secara umum menurut hak tagihan<sup>43</sup> jenis saham ada dua, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*). Saham biasa adalah surat berharga yang paling banyak dan luas perdagangannya. Adapun sifat-sifat

---

<sup>42</sup> Tandililin, *Analisis...*, h. 17

<sup>43</sup> *Ibid.* h. 74



saham biasa secara umum adalah sebagai berikut<sup>40</sup>:

- a. Berhak atas pendapatan perusahaan (*claims on income*)
- b. Berhak atas harta perusahaan (*claims on assets*)
- c. Berhak mengeluarkan suara (*voting rights*)
- d. Tanggung jawab terbatas (*limited liability*)
- e. Hak memesan efek terlebih dahulu (*preemptive rights*)

Sedangkan yang dinamakan saham preferen merupakan jenis saham lain sebagai alternatif saham biasa. Disebut preferen karena pemegangnya memiliki hak istimewa di atas pemegang saham biasa, dalam hal-hal tertentu yang diperjanjikan saat emisi saham<sup>41</sup>. Keistimewaan ini bervariasi antara satu emiten dengan emiten yang lain yang merupakan hasil kesepakatan antara investor atau pemegang saham dengan emiten.

Selain memiliki beberapa keistimewaan dibanding pemegang saham biasa, pemegang saham preferen juga memiliki beberapa hak tertentu sama seperti pemegang saham biasa sesuai dengan perjanjian saat emisi saham sebagai berikut<sup>42</sup>:

- a. Masing-masing pemegang saham preferen mempunyai dividen yang ditentukan dan disetujui oleh kedua belah pihak yaitu pemegang saham dan manajemen.

- b. Dalam hal pembagian dividen, pemegang saham preferen mempunyai hak untuk menerima dividen terlebih dahulu sebelum pemegang saham biasa dibayarkan sepanjang hal itu dinyatakan dalam emisi saham.
- c. Pada kasus likuidasi, pemegang saham preferen mempunyai hak klaim terlebih dahulu sebelum pemegang saham biasa.
- d. Pemegang saham preferen tidak mempunyai hak suara meskipun hadir dalam rapat umum pemegang saham.

#### **2.4.4 Return Saham**

Pada dasarnya ada 2 hasil (*return*) dalam berinvestasi saham yaitu antara lain:

- a. Dividen  
Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan kepada investor dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS, biasanya tidak seluruh keuntungan perusahaan dibagikan kepada pemegang saham, tetapi ada bagian yang ditanam kembali.

b. *Capital Gain*

*Capital Gain* merupakan selisih antara harga jual dan harga beli saham dan deviden tunai yang diterima dari emiten karena perusahaan memperoleh keuntungan<sup>44</sup>, *capital gain* ini terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham dipasar sekunder.

#### 2.4.5 Risiko Investasi Saham

Dalam konteks investasi, tidak hanya berbicara tentang hasil dan perkiraan hasil yang didapatkan. Namun tetap ada risiko yang harus siap ditanggung dalam mencapai hasil dari tujuan investasi. Berdasarkan prinsip investasi yang paling populer “*high risk high return*” , maka pantas dan wajar setiap kegiatan berinvestasi dengan tujuan hasil yang besar akan diikuti kemungkinan risiko-risiko yang besar pula. Terutama dalam instrumen saham, yang dinilai menjadi instrumen investasi keuangan di pasar modal yang memiliki kemungkinan *return* yang paling tinggi, maka akan diikuti kemungkinan-kemungkinan risiko yang tinggi pula.

Risiko (*risk*) didefinisikan dalam kamus Webster sebagai suatu halangan, gangguan, eksposur terhadap kerugian atau kecelakaan. Risiko merupakan kemungkinan terjadinya peristiwa yang tidak menguntungkan. Risiko diartikan sebagai kemungkinan mengalami kerugian yang

---

<sup>44</sup> Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Jakarta: Erlangga, 2006, h. 35

biasanya diukur dalam bentuk kemungkinan (*probability*) bahwa beberapa hasil akan muncul yang bergerak dalam kisaran sangat baik (misalnya asetnya berlipat ganda) ke sangat buruk (misalnya, asetnya menjadi tidak bernilai sama sekali). Risiko juga dapat diartikan sebagai kemungkinan terjadinya kerugian yang akan dialami investor atau ketidakpastian atas *return* yang akan diterima di masa mendatang. Jadi, risiko diartikan sebagai peluang akan terjadinya suatu peristiwa yang tidak diinginkan<sup>45</sup>.

Dalam konteks investasi saham di pasar modal, risiko dapat dibagi kedalam dua jenis, yaitu:

a. Risiko sistematis (*systematic risk*)

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

b. Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*)

Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi,

---

<sup>45</sup> Brigham, E.F dan Joel F. Houston, *Fundamentals of Finance Managemen*, Terj. Ali Akbar Yulianto, Jakarta: Salemba Empat, 2009. H. 216

karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu, misalnya faktor struktur modal, struktur Asset, tingkat likuiditas, tingkat keuntungan, dan sebagainya.

Timbulnya risiko investasi ini bersumber dari beberapa faktor, dimana faktor-faktor tersebut dapat terjadi secara bersamaan atau hanya dari salah satu faktor saja. Sumber risiko yang dimaksud antara lain<sup>46</sup>:

- a. Risiko yang bersumber dari tingkat suku bunga (jika di Indonesia dinamakan *BI Rate*).
- b. Risiko kemampuan beli yang disebabkan oleh inflasi.
- c. Risiko pasar yang bersumber dari tren pasar terhadap suatu instrumen atau suatu efek.
- d. Risiko yang bersumber dari pengelolaan manajemen, baik emiten ataupun institusi pasar modal.
- e. Risiko kegagalan yang bersumber dari kondisi finansial perusahaan.
- f. Risiko likuiditas yang bersumber dari risiko pasar sehingga sulitnya proses dalam pelepasan aset investasi.

---

<sup>46</sup> Kamaruddin Ahmad, *Dasar...*, h. 4-5

- g. Risiko Kollabilitas<sup>47</sup> yang bersumber dari kemungkinan pembelian kembali aset atau efek oleh emitennya.
- h. Risiko konversi yang bersumber dari kebijakan emiten yang telah disepakati untuk melakukan penukaran bentuk efek.
- i. Risiko politik yang bersumber dari kondisi politik wilayah tempat emiten tersebut melakukan bisnisnya.
- j. Risiko industri yang bersumber dari kondisi industri secara makro dan mikro di sektor industri emiten tersebut.

#### 2.4.6 Saham Syariah

Saham merupakan surat berharga yang mempresentasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan. Sedangkan dalam prinsip syariah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti bidang perjudian, riba, memproduksi barang yang diharamkan. Dimana yang menjadi kriteria saham syariah berdasarkan peraturan Bapepam-LK no. II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Efek Syariah, pasal 1.b.7 adalah<sup>48</sup>:

- 1) Tidak melakukan kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah, seperti:

---

<sup>47</sup> *Ibid.* h.100

<sup>48</sup> <http://www.sahamok.com/saham-syariah/> diakses pada 9 Maret 17 pukul 08:48

- a. Perjudian dan permainan yang mengandung unsur judi;
- b. Perdagangan yang dilarang menurut syariah:
  - i. Perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa;
  - ii. Perdagangan yang disertai dengan penawaran/permintaan palsu.
- c. Jasa keuangan *ribawi*, seperti:
  - i. Bank berbasis bunga;
  - ii. Perusahaan pembiayaan berbasis bunga;
- d. Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan / atau judi (*maysir*) seperti asuransi konvensional;
- e. Memproduksi, mendistribusi, memperdagangkan dan/atau menyediakan barang antara lain:
  - i. Barang atau jasa yang haram zatnya (*haram li-dzatihi*);
  - ii. Barang atau jasa yang haram bukan karena zatnya (*haram li-gharihi*) yang telah ditetapkan oleh DSN-MUI;
- f. Melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*).

- 2) Memenuhi rasio-rasio keuangan berikut:
  - a. Total utang berbasis bunga tidak lebih dari 45% dari total aset secara keseluruhan;
  - b. Total pendapatan bunga dan total pendapatan tidak halal lainnya tidak lebih dari 10% dari total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain.

#### 2.4.7 Analisis Saham

Analisis saham adalah metode untuk menilai suatu efek berupa saham. Dalam penilaiannya terdapat dua kesimpulan, yaitu, *mispriced* dan wajar. *Mispriced* adalah kesimpulan atas penilaian efek yang dianggap harganya salah, boleh jadi terlalu mahal atau terlalu murah. Sedangkan penilaian wajar adalah kesimpulan atas penilaian efek yang dianggap harganya sudah wajar dinilai atas kinerjanya. Dalam melakukan penilaian tersebut, ada dua metode, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal.

- a. Analisis fundamental berfokus pada analisa ekonomi, industri dan kondisi perusahaan untuk memperhitungkan nilai dari saham perusahaan<sup>49</sup>. Harga saham dipengaruhi oleh faktor-faktor

---

<sup>49</sup> David Sukardi Kodrat, et.al, *Manajemen Investasi Pendekatan Teknikal dan Fundamental untuk Analisis Saham*, Jakarta: Graha Ilmu, Cetakan Pertama, 2010, h. 203



makroekonomi, lingkungan industri dan manajemen perusahaan<sup>50</sup>.

- b. Analisis teknikal berfokus pada trend harga saham pada satu *timeframe* tertentu yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran atas harga efek yang dilakukan investor. Baik frekuensi dan volume dari permintaan dan penawaran mempengaruhi harga yang tercipta. Analisis ini mempelajari tentang perilaku investor sebagai pelaku pasar modal yang diterjemahkan dalam grafik dengan tujuan memprediksi harga di masa yang akan datang<sup>51</sup>.

Kondisi makroekonomi, lingkungan industri dan kondisi perusahaan akan mempengaruhi penilaian, dan kebijakan seorang investor terhadap suatu saham perusahaan. Faktor penilaian fundamental dapat mempengaruhi pengambilan keputusan seorang investor, baik membeli atau menjual sahamnya, menawarkan atau melakukan permintaan harga saham lebih tinggi atau lebih rendah dari harga pasar. Sehingga mempengaruhi frekuensi dan volume transaksi atas suatu saham yang menciptakan sebuah trend harga saham. Dan trend ini dipelajari dan diterjemahkan untuk menilai secara teknikal, apakah pada

---

<sup>50</sup> Murhadi, *Analisis...*, h. 19

<sup>51</sup> *Ibid.* h. 3

periode tertentu layak untuk dijual kembali atau dibeli kembali dengan memperhitungkan resiko fluktuasinya. Sehingga kesimpulannya dapat dikatakan, analisis fundamental mempengaruhi kondisi teknikal, dan setiap investor agar sesuai dengan prinsip dan etika transaksi syariah Islam seharusnya menilai dengan kedua analisa tersebut.

## **2.5 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. Beberapa fungsi indeks yang diharapkan dalam pasar modal yaitu:

- Sebagai indikator tren pasar.
- Sebagai indikator tingkat keuntungan.
- Sebagai tolak ukur (*benchmark*) kinerja suatu portofolio.
- Memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif.
- Memfasilitasi berkembangnya produk derivatif.
- Beberapa jenis indeks harga saham di Bursa Efek Indonesia sebagai berikut:

- a. Indeks Individual.
- b. Indeks Harga Saham Sektoral.
- c. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
- d. Indeks LQ-45.
- e. Jakarta Islamic Index (JII).
- f. Indeks Papan Utama.
- g. Papan Pengembangan.
- h. Indeks Kompas 100.
- i. Indeks Bisnis 27.
- j. Indeks Pefindo 25.
- k. Indeks Sri Kehati.
- l. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
- m. Indeks Infobank15.

## **2.6 Teori Portofolio**

### **2.6.1 Definisi Portofolio**

Menurut Sasidharan dan Mathews, suatu portofolio adalah suatu kombinasi dari efek. Bodie, Kane dan Marcus mendefinisikan suatu portofolio sebagai kumpulan dari aktiva investasi. Menurut Jones, suatu portofolio adalah efek yang dipegang oleh investor sebagai sebuah unit<sup>52</sup>. Dapat disimpulkan, portofolio adalah kumpulan dari instrumen investasi yang dibentuk untuk memenuhi suatu sasaran

---

<sup>52</sup> Hartono, *Teori dan Praktik....*, h.5

umum investasi<sup>53</sup>. Dua efek yang tergabung dalam satu keranjang investasi sudah dapat dikatakan sebagai portofolio. Namun dalam pasar modal terdapat banyak efek sebagai pilihan, baik dibedakan atas jenis instrumen, atau juga dibedakan atas sektor bidang usahanya. Dengan banyaknya efek yang tersedia di pasar modal, maka dalam pembentukan portofolio bisa mendapatkan sangat banyak kombinasi portofolio.

Dari sekian banyaknya kombinasi portofolio, maka hanya sebuah portofolio saja yang terbaik yang disebut portofolio optimal<sup>54</sup>. Secara umum, portofolio optimal adalah portofolio yang menjadi pilihan seorang investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada kumpulan portofolio efisien<sup>55</sup>. Dimana asumsi bahwa setiap investor selalu ingin memaksimalkan *return* yang diharapkan dengan tingkat risiko yang bersedia ditanggungnya, atau mencari portofolio dengan tingkat risiko terendah dengan tingkat *return* tertentu (portofolio efisien)<sup>56</sup>. Maka dalam membentuk portofolio yang dianggap optimal, terdapat banyak sekali konsep untuk mengukur kinerjanya. Salah satu konsep pengukuran kinerja portofolio yang banyak digunakan adalah hasil kombinasi

---

<sup>53</sup> Robert Ang, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Mediasoft Indonesia, 1997, Cet.1, h. 212

<sup>54</sup> Hartono, *Teori dan praktik...*, h.6

<sup>55</sup> Tandelilin, *Analisis...*,h. 74

<sup>56</sup> *Ibid.* h.74

*return* portofolio dibagi dengan risiko portofolionya.

### 2.6.2 Metode Pembentukan Portofolio Optimal

Maka terdapat beberapa metode yang membahas tentang bagaimana mendapatkan portofolio optimal, seperti:

- Metode tradisional dengan membentuk portofolio optimal dengan diversifikasi industri.
- Metode tradisional dengan membentuk portofolio optimal diversifikasi secara acak.
- Metode Markowitz menghitung risiko optimal terkecil (*minimum variance portofolio*) atau MVP.
- Metode Markowitz menghitung risiko optimal sesuai dengan preferensi investor baik yang menyukai risiko (*risk taker*) maupun yang kurang menyukai risiko (*risk averse*).
- Metode rasio Sharpe menghitung portofolio optimal dengan mengoptimalkan sudut rasio *return ecces* dan rasio standar deviasi portofolio.
- Metode set efisien baru menghitung portofolio optimal dengan menggabungkan portofolio optimal sudut terbesar dengan aktiva bebas risiko baik di daerah *lending* dan *borrowing*.
- Metode model indeks tunggal (*single index model*) menghitung portofolio optimal dengan mengoptimalkan sudut rasio *return excses* dan risiko

portofolio yang diukur dengan model indeks tunggal.

- Metode *semivariance* menghitung portofolio optimal dengan konsep risiko sisi-turun (*downside risk*) yang juga dikenal dengan metode Sortino<sup>57</sup>.

### 2.6.3 Portofolio Model Indeks Tunggal (*Single Index Model*)

Portofolio model indeks tunggal (*single index model*) adalah penyederhanaan dari index model yang dikembangkan oleh Markowitz. Dikembangkan oleh William F. Sharpe di tahun 1963, menjelaskan hubungan antara *return* dari setiap aset pada *return* indeks pasar. Model indeks tunggal membagi *return* dari suatu efek menjadi dua komponen utama, yaitu<sup>58</sup>:

- 1) Komponen *return* yang terkait dengan keunikan perusahaan; disimbolkan dengan  $\alpha_i$ ;
- 2) Komponen *return* yang terkait dengan pasar; disimbolkan dengan  $\beta_i \cdot R_m$ .

Untuk menentukan penyusunan portofolio optimal dengan *Single Index Model*, yang dibutuhkan pertama kali adalah penentuan portofolio yang efisien, sebab pada dasarnya semua portofolio yang efisien adalah portofolio optimal. Model indeks tunggal didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu efek berfluktuasi searah dengan

---

<sup>57</sup> Hartono, *Teori dan praktik...*, h.7-8

<sup>58</sup> *Ibid.*

indeks pasar. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat perkembangan kinerja suatu saham berkorelasi dengan perkembangan nilai pasar. Secara garis besar, langkah-langkah yang dilakukan untuk pembentukan portofolio adalah<sup>59</sup>

- a. Menghitung tingkat *return* saham ( $R_i$ ) dan *expected return* ( $E(R_i)$ );
- b. Menghitung indeks *return* pasar ( $R_m$ ), *alpha* ( $\alpha_i$ ) dan *beta* ( $\beta_i$ );
- c. Menghitung standar deviasi dan varian residu (risiko tidak sistematis);
- d. Menghitung *excess return to beta* (ERB)
- e. Menghitung *cut-off point* ( $C^*$ )
- f. Menghitung porsi masing-masing saham
- g. Menghitung *expected return* portofolio
- h. Menghitung risiko portofolio dengan menentukan besarnya varian dari portofolio.

Pembentukan portofolio optimal menggunakan single index model ditentukan dari *excess return to beta* (ERB) dari efek yang positif kemudian dibandingkan dengan nilai *cut-off point* ( $C^*$ ). Efek yang memiliki ERB lebih besar atau sama dengan nilai  $C^*$  maka akan masuk dalam kandidat portofolio optimal dengan metode indeks tunggal.

---

<sup>59</sup> Hartono, *Teori Portofolio.....*, h. 207

### 2.6.4 Evaluasi Kinerja Portofolio

Evaluasi kinerja portofolio akan terkait dengan dua komponen utama<sup>60</sup>, yaitu: (1) mengevaluasi *return* portofolio yang telah dibentuk, apakah mampu memberikan *return* di atas *return* portofolio lainnya yang dijadikan tolak ukur (*benchmark*), dan (2) mengevaluasi apakah *return* yang diperoleh sudah sesuai dengan tingkat risiko yang harus ditanggung. Dalam mengevaluasi kinerja suatu portofolio ada beberapa faktor yang perlu kita perhatikan, yaitu<sup>61</sup>:

- 1) Tingkat risiko (*Risk Adjusted*)
- 2) Periode waktu
- 3) Penggunaan tolak ukur (*benchmark*) yang sesuai
- 4) Tujuan investasi

## 2.7 Risk Adjusted Performance

Konsep ini didasarkan pada teori *Capital Market*, yang merupakan konsep pengukuran kinerja portofolio yang dipelopori oleh William Sharpe, Treynor, dan Michael Jensen dengan istilah *composite (risk-adjusted) measure of portfolio performance*<sup>62</sup>.

### 2.7.1 Indeks Sharpe

Indeks Sharpe dikembangkan oleh William Sharpe (1966) dan sering juga disebut dengan *reward* to

---

<sup>60</sup> Tandililin, *Analisis...*, h 32

<sup>61</sup> *Ibid.*

<sup>62</sup> Citrayani Tuerah, "Perbandingan Kinerja Saham LQ45 Tahun 2012 Menggunakan Metode Jensen, Sharpe dan Treynor", Manado: Jurnal EMBA, Vol. 1, No. 4, 2013, h. 1447



*variability ratio (RVAR)*<sup>63</sup>. Indeks Sharpe mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patokan (*benchmark*), yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya.

### 2.7.2 Indeks Treynor

Indeks Treynor merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Jack Treynor (1965) dan indeks ini sering disebut juga dengan *reward to volatility ratio (RVOR)*. Sama pada Indeks Sharpe, kinerja portofolio pada indeks Treynor dilihat dengan cara menghubungkan tingkat *return* portofolio dengan besarnya risiko dari portofolio. Perbedaannya dengan Indeks Treynor adalah penggunaan garis pasar efek (*securities market line*) sebagai patokan hipotesis. Asumsinya adalah bahwa portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang dianggap relevan adalah risiko sistematis (risiko pasar) diukur dengan *beta*<sup>64</sup>.

### 2.7.3 Indeks Jensen

Indeks Jensen merupakan indeks yang menunjukkan perbedaan antara tingkat *return* aktual yang diperoleh portofolio dengan tingkat *return* harapan jika

---

<sup>63</sup> Tandelilin, *Analisis...*, h.324

<sup>64</sup> *Ibid.* h. 327

portofolio tersebut berada pada garis pasar modal<sup>65</sup>. Persamaan Indeks Jensen dengan Indeks Treynor adalah kedua indeks tersebut menggunakan garis pasar efek sebagai dasar untuk membuat persamaan. Perbedaannya adalah slope garis pada Indeks Treynor menghubungkan posisi portofolio dengan *return* bebas risiko dan *return* pasar, sedangkan Indeks Jensen merupakan selisih antara *return* portofolio dengan *return* portofolio yang tidak dikelola secara khusus (hanya mengikuti *return* pasar).

## 2.8 Penelitian Terdahulu

Sebelum lebih lanjut membahas tentang perbandingan kinerja portofolio saham syariah sebelum dan sesudah pelemahan ekonomi Indonesia tahun 2015, penulis telah mencari dan menelaah terlebih dahulu beberapa penelitian terdahulu yang mendukung dan bahkan hampir mirip, baik dari sisi metode, dan objek penelitiannya, untuk dijadikan bahan referensi sebagai sumber acuan dan perbandingan dalam penelitian ini. Beberapa penelitian terdahulu tersebut antara lain:

1. Agustin Sulistyorini (2009), dalam tesisnya yang berjudul “Analisis Kinerja Portofolio Saham dengan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen (Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003-2007)”, mengungkapkan bahwa tidak adanya perbedaan signifikan antara pengujian dengan metode

---

<sup>65</sup> *Ibid.* h.330

sharpe, treynor dan jensen. Dimana  $H_0$  dalam penelitian ini diterima, yaitu tidak adanya perbedaan kinerja portofolio saham LQ45 yang dievaluasi dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen. Dalam penelitian tersebut, penulis melakukan penelitian berupa membandingkan hasil evaluasi dari ketiga metode tersebut dengan metode uji beda menggunakan *one way of variance by rank* dengan *Kruskal-Wallis*. Hasilnya terbentuk nilai  $\chi^2=1,906$  dengan probabilitas 0,386. Maka hasil tersebut diketahui probabilitas pengujiannya  $\geq 0,05$  dan  $\chi^2_{hitung} < \chi^2_{tabel}$  5,99<sup>66</sup>.

2. Ratna Utami dan Maha Putra Kusuma Nugraha dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Kinerja Saham Syariah dan Pengaruhnya Terhadap Respon Pasar Pada Perusahaan yang Tercatat di JII” menunjukkan hasil penghitungan parameter pasar *Jakarta Islamic Index* periode Desember 2008 – November 2010, indeks JII memberikan tingkat pengembalian pasar (Rm) bernilai positif sebesar 0.108% dan lebih besar dari tingkat pengembalian investasi bebas risiko sebesar 0.625%<sup>67</sup>.

---

<sup>66</sup> Agustin Sulistyorini, “Analisis Kinerja Portofolio Saham dengan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen (Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003-2007)”, Tesis, Program Pasca Sarjana, Semarang: Universitas Diponegoro, 2009, h. 62-63

<sup>67</sup> Ratna Utami dan Maha Putra Kusuma Nugraha. “Analisis Kinerja Saham Syariah dan Pengaruhnya Terhadap Respon Pasar pada Perusahaan yang Tercatat di JII”, Malang: Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan. Vol. 1, No. 2, 2011, h. 169-170

3. Imam Edi Subekhi (2012) dalam skripsinya “Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio Saham Syariah Sebelum dan Sesudah *Listing* di *Jakarta Islamic Index* (Studi pada saham-saham di JII periode 5 Desember 2008-8 Juni 2011)” meneliti tentang perbandingan kinerja portofolio optimal saham syariah yang dibentuk berdasarkan periode waktu, yaitu sebelum, saat dan setelah *listing* di JII periode 2008-2011. Dengan metode penilaian kinerja Treynor Indeks, hasil dari penilaian kinerja ketiga portofolio tersebut dibandingkan dengan melakukan uji beda dua arah (*paired sample T test*). Hasilnya perbandingan antara portofolio saat *listing* dengan 3 bulan sebelum *listing* memberikan nilai  $t_{hitung}$  sebesar -78,096 dengan probabilitas 0,000 sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, yaitu terdapat perbedaan yang signifikan antara portofolio saat *listing* dengan sebelum *listing* di JII. Sedang pada perbandingan antara saat *listing* dengan 3 bulan sesudah *listing* memberikan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 76,805 dengan probabilitas 0,000. Sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_2$  diterima, yaitu terdapat perbedaan yang signifikan antara saat *listing* dengan 3 bulan setelah *listing* JII. Dan terakhir perbandingan kinerja portofolio 3 bulan sebelum *listing* dengan portofolio 3 bulan sesudah *listing* JII, memberikan nilai sebesar 3,560 dengan probabilitas 0,003. Sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_3$  diterima. Penelitian ini menguji

3 portofolio berdasarkan 3 periode waktu yang berbeda dikarenakan *event* evaluasi dan *listing* di JII<sup>68</sup>.

4. Citrayani Tuerah (2013) dalam penelitiannya dengan judul “Perbandingan Kinerja Saham LQ45 Tahun 2012 Menggunakan Metode Jensen, Sharpe dan Treynor” memberikan hasil bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai *expected return* dengan *return* yang dihasilkan. Berdasarkan ketiga metode penilaian kinerja dalam penelitiannya, dengan metode Jensen, *expected return* dari UNTR, dan ANTM berada di nilai *over value*, sedangkan *return* yang dihasilkan menunjukkan BBCA, INDF dan TLKM adalah saham-saham yang menghasilkan nilai *over value*. Sedangkan berdasarkan metode Sharpe dan Treynor, *expected return* dari kelima saham itu memberikan nilai *under value*, sedangkan *return* yang dihasilkan adalah *over value*. Dimana definisi *under value* adalah bernilai negatif, sedangkan *over value* adalah positif. Dan hasil dari uji beda  $E(R_i)$  atau *expected return* terdapat perbedaan yang signifikan dengan probabilitas 0,000<sup>69</sup>.

---

<sup>68</sup> Imam Edi Subekhi, “Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio Saham Syariah Sebelum dan Sesudah *Listing* di Jakarta Islamic Index (Studi pada saham-saham di JII periode 5 Desember 2008 - 8 Juni 2011)”, Skripsi, Fakultas Syariah, Semarang: IAIN Walisongo, 2012, h. 111-114

<sup>69</sup> Citrayani Tuerah, “Perbandingan Kinerja Saham LQ45 Tahun 2012 Menggunakan Metode Jensen, Sharpe dan Treynor”, Manado: Jurnal EMBA, Vol. 1, No. 4, 2013, h. 1447

5. Monawaroh (2015) dalam penelitiannya yang berjudul “Perbandingan Kinerja Portofolio Optimal Pada Saham Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks LQ 45 Periode tahun 2012-2014” menyatakan bahwa kinerja portofolio dari saham JII lebih baik secara *expected return* dan risiko yang ditanggung daripada portofolio saham LQ45 yang mayoritas berisikan saham-saham perbankan walaupun secara angka tingkat risiko portofolio saham JII lebih tinggi. Hasilnya portofolio optimal dari JII dengan proporsi: ASRI (17,38%), CPIN (3,38%), INTP (7,2%), KLBF (7,98%), LPKR (16,02%), SMGR (11,10%), dan UNVR (31,43%), sedangkan dari LQ 45 dengan proporsi: BBKA(17,62%), BBNI(32,61%), BMRI(0,67%), GGRM(10,48%), INDF(4,72%), JSMR(31,83%), dan PGAS(1,96%). Hasil dari penilaian kinerja menunjukkan, JII dengan skor Treynor 0,01502, Sharpe 2,2157, dan Jensen dengan skor 0,01129. Sedangkan LQ45 memberikan skor Treynor 0,01415, Sharpe 3,0629 dan Jensen 0,00819. Terlihat kinerja portofolio menunjukkan JII lebih baik dibandingkan LQ45 yang merupakan mayoritas perbankan<sup>70</sup>.

Berdasarkan beberapa pemaparan penelitian terdahulu jika dibandingkan dengan penelitian yang saat ini sedang penulis bahas

---

<sup>70</sup> Monawaroh, “Perbandingan Kinerja Portofolio Optimal Pada Saham Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks LQ45 Periode tahun 2010-2014”, Skripsi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah, 2015, h. 99-100

terdapat perbedaan pada beberapa hal, seperti:

1. Latar belakang berupa kondisi perekonomian yang sedang melemah di tahun 2015 dan berdampak secara langsung bagi kondisi pasar modal, khususnya pasar saham yang terlihat dari grafik IHSG dan JII.
2. Dalam penelitian ini, model portofolio optimal dibentuk dengan metode indeks tunggal. Portofolio yang terbentuk dievaluasi 6 bulan sekali sesuai jadwal per periode pengumuman saham yang *listing* di JII, yaitu antara bulan Desember – Mei dan Juni – Nopember. Dengan asumsi bahwa peneliti tidak mengetahui kondisi perekonomian yang bakalan terjadi. Menggunakan
3. Pembentukan portofolio berdasarkan data historis harian periode sebelumnya dari sampel yang sesuai kriteria dari JII, sehingga menghasilkan bentuk portofolio berupa:
  - Portofolio 2014 semester I (berasal dari data historis bulan Juni – November 2013)
  - Portofolio 2014 semester II (berasal dari data historis bulan Desember 2013 – Mei 2014)
  - Portofolio 2015 semester I (berasal dari data historis bulan Juni – November 2014)
  - Portofolio 2015 semester II (berasal dari data historis bulan Desember 2014 – Mei 2015)
  - Portofolio 2016 semester I (berasal dari data historis

bulan Juni – November 2015)

- Portofolio 2016 semester II (berasal dari data historis bulan Desember 2015 – Mei 2016)
4. Metode penelitian adalah dengan membandingkan *return* portofolio antar portofolio tersebut secara deskriptif, dan melakukan uji beda dua arah T test terhadap hasil kinerja portofolio berdasarkan perhitungan nilai indeks Treynor secara mingguan.
  5. Sehingga asumsi dari penelitian ini akan menghasilkan kesimpulan, apakah dengan manajemen portofolio yang baik dan disiplin pada saham-saham syariah terbaik yang tercatat di JII akan memberikan kinerja yang berbeda signifikan atau tidak antara portofolio yang dibentuk sebelum, saat dan sesudah pelemahan ekonomi 2015. Dan dapatkan memberikan hasil positif yang berkembang dan tahan pada kondisi perekonomian yang melemah. Sehingga dapat membuktikan strategi portofolio dalam berinvestasi dinilai tepat.

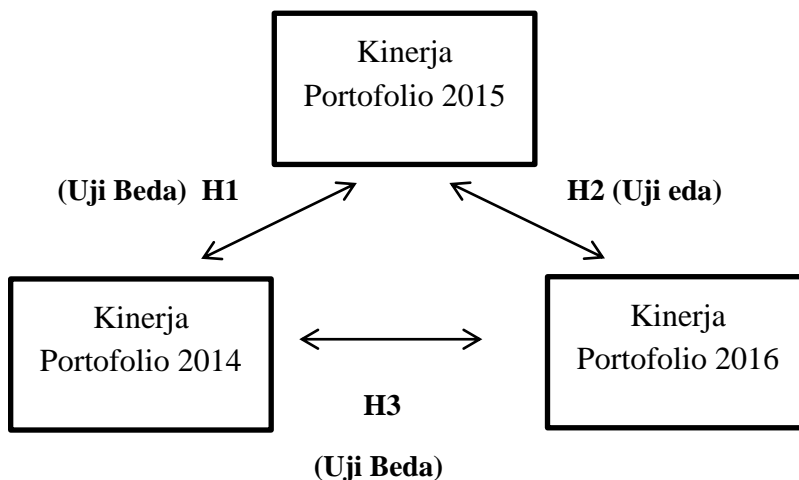
## **2.9 Kerangka Pemikiran**

Masalah utama dari penelitian ini adalah melihat pengaruh dari kondisi perekonomian Indonesia di tahun 2015 terhadap signifikansi perbedaan kinerja portofolio optimal saham syariah yang dibentuk dari saham-saham syariah yang terbit di JII di tahun sebelum pelemahan pertumbuhan ekonomi (2014), saat pelemahan



pertumbuhan ekonomi (2015) dan sesudah pelemahan pertumbuhan ekonomi (2016). Menggunakan metode penilaian kinerja portofolio *risk adjusted performance* (Indeks Treynor). Jika terdapat pengaruh yang signifikan, maka akan menjadi hal yang wajar. Namun jika tidak terdapat pengaruh yang signifikan, maka akan menjadi penelitian baru dengan asumsi, saham-saham dengan predikat syariah yang masuk ke dalam JII lebih tahan terhadap kondisi pelemahan ekonomi dan lebih rendah risiko. Maka, portofolio optimal yang dibentuk dari saham-saham yang *listing* di JII dan sesuai kriteria sampel pada sebelum tahun pelemahan pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2015 disebut Portofolio 2014. Sedangkan yang dibentuk saat tahun pelemahan pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2015 disebut Portofolio 2015. Dan yang terbentuk pada sesudah tahun pelemahan pertumbuhan ekonomi Indonesia di tahun 2015 disebut Portofolio 2016. Berdasarkan dari asumsi dan uraian diatas, maka terbentuk kerangka berfikir

**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis**



### 2.10 Hipotesis

Dari model kerangka pemikiran tersebut, maka dalam penelitian ini diajukan 3 buah hipotesis (H1, H2, H3) tentang kinerja portofolio saham syariah, yaitu:

- H0 : Tidak terdapat perbedaan kinerja portofolio antara tahun 2014 (sebelum), tahun 2015 (saat) dan tahun 2016 (sesudah).
- H1 : Terdapat perbedaan kinerja portofolio antara tahun 2014 (sebelum) dengan tahun 2015 (saat).
- H2 : Terdapat perbedaan kinerja portofolio antara tahun 2015 (saat) dengan tahun 2016 (sesudah).
- H3 : Terdapat perbedaan kinerja portofolio antara tahun 2014 (sebelum) dengan tahun 2016 (sesudah).

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Ruang Lingkup Penelitian**

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang menganalisis perbandingan kinerja portofolio optimal yang dibentuk dari saham-saham syariah yang *listing* di JII. Pembentukan portofolio menggunakan metode single index yang dikemukakan oleh William Sharpe. Dikarenakan metode tersebut lebih cocok dalam penelitian ini, dilihat yang menjadi masalah utama adalah kondisi makro ekonomi yang mempengaruhi kinerja indeks. Portofolio yang dibentuk juga dievaluasi per semester atau 6 bulan sekali sesuai jadwal terbit JII. Seperti yang diketahui bahwa strategi portofolio merupakan strategi investasi dengan analisa jangka pendek. Data yang digunakan adalah data sekunder harian yang didapat dari hasil dokumentasi penelitian untuk membentuk portofolio.

Perbandingan kinerja portofolio diukur dengan membandingkan *return* rata-rata harian per minggu antar portofolio menggunakan metode *risk adjusted performance* yang dikembangkan oleh Treynor (Indeks Treynor). Sehingga dalam mengolah data dengan membandingkan indeks kinerja antar portofolio per periode mendapatkan 51 sampel data berupa nilai indeks treynor rata-rata harian per minggu setiap periode pengamatannya. Dikarenakan menghindari fluktuasi kinerja setiap saham yang terlalu tinggi, analisis portofolio merupakan analisis

jangka pendek dan jumlah mingguan yang stabil dalam satu tahun, dimana tidak terpengaruh hari bursa. Dalam penelitian ini, penulis dibantu dengan alat bantu program komputer (*software*) microsoft excel untuk pembentukan portofolio dan menghitung indeks kinerja portofolio dengan metode *risk adjusted performance*, dan program komputer (*software*) SPSS untuk melakukan uji beda *T-test*.

## **3.2 Data Penelitian**

### **3.2.1 Jenis Data**

Dalam dunia penelitian, terdapat dua jenis data yang dapat didefinisikan, data primer dan data sekunder. Untuk menjelaskan kedua perbedaan ini dapat menggunakan suatu analogi kejadian. Dalam suatu kejadian, ada seseorang wartawan yang mengumpulkan informasi dari beberapa saksi di lokasi kejadian, dan pada esoknya dibuat menjadi sebuah berita. Maka dapat dikatakan bahwa informasi yang didapat oleh wartawan tersebut adalah data primer, sedangkan yang telah diolah menjadi berita adalah data sekunder.

Sehingga dapat kita definisikan, data primer adalah data yang langsung didapatkan dari sumber pertama atau data yang belum diolah sama sekali, yang hanya berupa informasi yang langsung didapatkan, baik melalui wawancara, pengamatan, atau pengujian langsung.

Sedangkan data sekunder adalah data primer yang telah diolah lebih lanjut dan disajikan dengan baik oleh pihak pengumpul data primer atau oleh pihak lainnya<sup>71</sup>. Dalam penelitian ini, data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu harga penutupan per hari saham yang masuk dalam sampel penelitian selama periode penelitian, harga penutupan per hari indeks JII selama periode penelitian, dan *BI rate* selama periode penelitian.

### 3.2.3 Sumber Data

Data untuk penelitian ini dikumpulkan dan diperoleh dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo Semarang. Data yang dikumpulkan untuk penelitian ini adalah:

- a. Data daftar emiten yang termasuk ke dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2013-2016;
- b. Data transaksi harga saham syariah pada penutupan per hari yang masuk *Jakarta Islamic Index* (JII) selama tahun periode 2013-2016 yang masuk dalam kriteria sampel guna menghitung *return* saham;
- c. Data harga *Jakarta Islamic Index* (JII) pada penutupan per hari selama periode tahun 2013-2016 guna mengukur *return* pasar;
- d. Data *BI rate* selama periode tahun 2013-2016 guna

---

<sup>71</sup>Husein Umar, *Research Methods in Finance and Banking*, Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2000, Cet. II, h. 82

- menghitung *return* bebas risiko;
- e. Dan data terkait lainnya yang mendukung proses penelitian ini.

Data tersebut diperoleh dari website: <http://www.idx.co.id>, <http://www.ojk.go.id>, <http://www.bi.go.id>, <http://www.finance.yahoo.com>, <http://www.sahamok.com>, dan data pendukung lainnya yang diperoleh dari artikel-artikel pada internet ataupun perpustakaan berupa buletin, jurnal, dan penelitian lainnya yang terkait dan relevan dengan penelitian ini.

### 3.2.4 Populasi Data

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<sup>72</sup>. Pada dasarnya objek dalam penelitian ini adalah saham-saham yang *listing* di JII sebelum dan sesudah pelemahan ekonomi Indonesia 2015. Oleh karena itu, populasi dalam penelitian ini adalah emiten-emiten yang masuk di JII periode Januari 2013 sampai periode Desember 2016 secara berturut-turut. Penetapan periode tersebut didasarkan pada fenomena pelemahan ekonomi Indonesia pada tahun 2015 sehingga sangat bagus

---

<sup>72</sup> Sudandarumini, *Metodologi Penelitian Petunjuk Praktis Untuk Penelitian Pemula*, Yogyakarta: Universitas Gajah Mada Press, 2002, h. 47

jika menilai kinerja saham syariah sesudah pelemahan. Di samping itu, terjadi penurunan kinerja indeks di pertengahan 2015 dimana sebelum terjadi penurunan kinerja, indeks JII menunjukkan kinerja yang sangat baik.

### 3.2.5 Sampel Data

Sampel merupakan sebagian dari populasi yang karakteristiknya akan diselidiki dan dianggap bisa mewakili keseluruhan populasi. Untuk menghindari bias maka digunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan sampel dengan kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Saham yang masuk kategori JII pada periode Desember 2013 – Mei 2014 untuk portofolio 2014 semester I, periode Juni – Nopember 2014 untuk portofolio 2014 semester II, Desember 2014 – Mei 2015 untuk portofolio 2015 semester I, periode Juni – Nopember 2015 untuk portofolio 2015 semester II, Desember 2015 – Mei 2016 untuk portofolio 2016 semester I, periode Juni – Nopember 2016 untuk portofolio 2016 semester II.
2. Tidak melakukan *corporate action* (*stock split*, *stock dividend* dan *right issue*) selama Periode pengamatan portofolio. 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.

### **3.3 Teknik Pengumpulan Data**

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan metode studi pustaka untuk mengumpulkan kerangka teori dan metode dokumentasi untuk mengumpulkan data – data yang diperlukan dalam penelitian.

#### **3.3.1 Studi Pustaka**

Studi pustaka adalah teknik pengumpulan data dengan cara mengambil data dan sumber informasi dari bacaan yang berupa literatur, 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<sup>73</sup>. Tujuan dalam metode ini adalah mendukung dalam untuk memperoleh kajian pustaka penyusunan penelitian ini.

#### **3.3.2 Dokumentasi**

Dokumentasi yaitu teknik mengumpulkan data dengan mencari data mengenai hal-hal atau varibel-variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah,

---

<sup>73</sup> S. Nasution, *Metode Reseach (Penelitian Ilmiah)*, Jakarta : Bumi Aksara, 2006, h. 145



prasasti, notulen rapat, dan agenda<sup>74</sup>. Tujuan dari metode ini adalah untuk memperoleh data-data yang lebih tepat yang nantinya akan digunakan dalam penelitian.

### 3.4 Teknik Analisis Data

#### 3.4.1 Pembentukan Portofolio

Dalam perhitungan portofolio, data yang digunakan adalah harga saham dalam menentukan *return* saham. Berdasarkan data tersebut dapat memperhitungkan input portofolio untuk menentukan keputusan dalam membentuk komposisi portofolio. Input portofolio adalah nilai-nilai yang dibutuhkan untuk menghitung portofolio optimal. Nilai input yang dibutuhkan adalah *expected return* individual aktiva, varian *return* aktiva, dan kovarian *return* antaraktiva. Seperti yang diketahui, teori dari konsep portofolio dinilai sangat cantik dalam berinvestasi. Karena dalam membentuk portofolio, *return* portofolio tidak berkurang dari rata-rata *return* individual aktiva, tetapi risiko portofolio dapat berkurang dari rata-rata risiko individual aktiva<sup>75</sup>.

Dalam penelitian ini, pembentukan portofolio optimal menggunakan model Indeks Tunggal. Model ini dikembangkan oleh *William Sharpe* di tahun 1963 dengan tujuan untuk menyederhanakan model *Markowitz* dalam

---

<sup>74</sup> Suharsimi Arikunto, *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*, Jakarta : Rineka Cipta, 2002, h. 206

<sup>75</sup> Hartono, *Teori dan Praktik...*, h.23

membentuk portofolio optimal<sup>76</sup>. Dalam model *Markowitz* dirumitkan dengan melibatkan terlalu banyak varian dan kovarian dalam menghitung risiko portofolio. Ide *William Sharpe* dalam menyederhanakan perhitungan portofolio dengan mengganti kovarian *return* antaraktiva dengan kovarian *return* aktiva dengan *return* indeks pasar. Maka dari ide inilah nama model Indeks Tunggal tercipta, dan secara matematis dapat ditulis dengan rumus:

$$\text{Rumus : } R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m + e_i \dots \dots \dots (3.1)$$

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i \cdot E(R_m) \dots \dots \dots (3.2)$$

$R_i$	:	<i>return</i> saham periode t
$\alpha_i$	:	nilai ekspektasi dari <i>return</i> saham yang independen terhadap <i>return</i> pasar
$\beta_i$	:	pengukur risiko sistematis ( <i>beta</i> ) yang merupakan koefisien yang mengukur perubahan $R_i$ akibat dari perubahan $R_m$
$R_m$	:	<i>return</i> pasar
$E(R_m)$	:	<i>expected return</i> pasar
$e_i$	:	kesalahan residu yang merupakan variabel acak dengan nilai ekspektasi sama dengan nol $E(e_i) = 0$

Untuk mendapatkan komposisi portofolio optimal dengan Model Indeks Tunggal, terdapat tahap-tahap dalam memperoleh data untuk perhitungan portofolio yang dapat dijabarkan sebagai berikut:

---

<sup>76</sup> *Ibid.* h.221

1. Menghitung *Return* Saham

*Return* adalah nilai perkembangan dari suatu investasi, baik perkembangan secara positif ataupun negatif. Nilai *return* didapatkan dari perkembangan nilai investasi dan juga tambahan nilai lainnya dari suatu investasi (*yield*).

$$\text{Rumus : } R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots (3.3)$$

Dimana :

$R_i$  : *return* saham periode t  
 $P_t$  : harga penutupan saham pada periode t  
 $P_{t-1}$  : harga penutupan saham pada periode t-1

2. Menghitung *Expected Return* Saham.

*Expected return* saham adalah *return* yang diharapkan dari suatu investasi. Nilai dari ekpekstasi *return* ini diperkirakan dengan rata-rata *return* yang dihasilkan di periode sebelumnya (data historis) dengan melihat perbandingan perkembangan nilai *return* per periode. Jika mau menentukan ekspektasi *return* dalam setahun, maka yang dihitung berdasarkan data historis *return* pertahun. Dan jika mau menentukan ekspektasi *return* per hari maka dihitung dengan rata-rata *return* harian. Maka secara matematis dapat dituliskan dalam rumus:

$$\text{Rumus : } E(R_i) = \frac{\sum_{t=1}^n R_{it}}{n} \dots\dots\dots (3.4)$$

Dimana :

$E(R_i)$  : *expected return* saham i  
 $R_{it}$  : *return* saham i pada periode t  
n : jumlah dari observasi data historis, jika sampel diatas 30 dengan n dan dibawah 30 menggunakan (n - 1)

### 3. Menghitung Standar Deviasi *Return* Saham.

Standar deviasi adalah pengukur risiko dengan mengukur absolut penyimpangan nilai yang sudah terjadi dengan nilai ekspektasinya. Dimana seperti yang diketahui bahwa antara *return* dan risiko memiliki hubungan yang positif, dimana semakin besar risiko yang harus ditanggung, maka semakin besar pula *return* yang harus dikompensasikan. Untuk menghitung risiko, metode yang sering digunakan adalah standard deviasi yang jika diukur menggunakan data historis dapat dijabarkan dengan rumus berikut

$$\text{Rumus : } SD_i = \frac{\sum_{t=1}^n [R_{it} - E(R_i)]^2}{n} \dots\dots\dots (3.5)$$

Dimana :

$SD_i$  : standar deviasi saham i  
 $R_{it}$  : *return* saham i pada periode t  
 $E(R_i)$  : *expected return* saham i  
n : jumlah dari observasi data

#### 4. Menghitung Varian Saham

Varian saham menunjukkan hubungan dengan diri aktiva itu sendiri atau kovarian atas dirinya sendiri. Jadi dapat diasumsikan, varian adalah standard deviasi kuadrat. Sehingga dapat dijabarkan secara matematis dengan rumus:

$$\text{Rumus : } \sigma_i^2 = \text{SD}_i^2 = \left[ \frac{\sum_{t=1}^n [R_{it} - E(R_i)]^2}{n} \right]^2 \dots\dots\dots (3.6)$$

Dimana :

$\sigma_i^2$  : varian saham i

$\text{SD}_i^2$  : standard deviasi kuadrat saham i

$R_{it}$  : *return* saham i pada periode t

$E(R_i)$  : *expected return* saham i

n : jumlah dari observasi data

#### 5. Menghitung *Return* Pasar.

*Return* pasar adalah perkembangan suatu nilai pasar. Dalam penelitian ini, pasar yang dimaksud adalah nilai indeks JII:

$$\text{Rumus : } R_m = \frac{JII_t - JII_{t-1}}{JII_{t-1}} \dots\dots\dots (3.7)$$

Dimana :

$R_m$  : *return* indeks pasar JII periode t

$JII_t$  : *harga* penutupan indeks JII pada periode t

$JII_{t-1}$  : *harga* penutupan indeks JII pada periode t-1

6. Menghitung *Expected Return* Pasar.

*Expected return* pasar, adalah ekspektasi perkembangan nilai index sesuai perkembangan rata-rata nilai index di periode sebelumnya.

$$\text{Rumus : } E(R_m) = \frac{\sum_{t=1}^n R_{mt}}{n} \dots\dots\dots (3.8)$$

Dimana :

$E(R_m)$  : *expected return* indeks pasar JII

$R_{mt}$  : *return* indeks pasar JII pada periode t

n : jumlah dari observasi data historis

7. Menghitung Standar Deviasi *Return* Pasar.

Sama halnya dengan saham, dalam membentuk portofolio nilai index juga memiliki risiko dalam mencapai perkembangannya.

$$\text{Rumus : } SD_m = \frac{\sum_{t=1}^n [R_{mt} - E(R_m)]^2}{n} \dots\dots\dots (3.9)$$

Dimana :

$SD_m$  : standard deviasi index pasar

$R_{mt}$  : *return* index pasar JII pada periode t

$E(R_m)$  : *expected return* index pasar JII

n : jumlah dari observasi data

## 8. Menghitung Varian Pasar.

Sama halnya dengan varian saham, maka rumus varian pasar adalah:

$$\text{Rumus : } \sigma_m^2 = \text{SD}_m^2 = \left[ \frac{\sum_{t=1}^n [R_{mt} - E(R_m)]^2}{n} \right]^2 \dots\dots (3.10)$$

Dimana :

$\sigma_m^2$  : varian indeks pasar JII

$\text{SD}_m^2$  : standard deviasi kuadrat indeks pasar JII

#### 9. Menghitung Kovarian Saham dengan Indeks Pasar

Kovarian adalah pengukur yang menunjukkan arah pergerakan nilai dua buah variabel. Dalam pembentukan portofolio optimal, kovarian yang diukur adalah arah pergerakan nilai antara *return* saham yang menjadi sampel dengan *return* dari indeks pasar. Dimana hasil dari pengukuran tersebut menunjukkan hubungan antara variabel *return* saham dengan variabel *return* indeks pasar, jika bernilai positif menunjukkan arah pergerakan nilai yang sama dan jika bernilai negatif maka menunjukkan arah pergerakan nilai yang berbeda. Secara matematis dituliskan dalam rumus:

Rumus	: $\sigma_{im} = \frac{\sum_{t=1}^n [(R_{it} - E(R_i)) \cdot (R_{mt} - E(R_{mt}))]}{n} \dots (3.11)$
Dimana	:
$\sigma_{im}$	: kovarian saham i dengan indeks pasar JII (m)
$R_{it}$	: <i>return</i> saham i periode t
$E(R_i)$	: <i>expected return</i> saham i
$R_{mt}$	: <i>return</i> indeks pasar JII periode t
$E(R_{mt})$	: <i>expected return</i> indeks pasar JII periode t
n	: jumlah data observasi

#### 10. Menghitung Nilai *Beta*.

Nilai *beta* ( $\beta$ ) adalah nilai pengukur risiko sistematis, yang merupakan koefisien dari perubahan  $R_i$  akibat perubahan  $R_m$ . Nilai *beta* menunjukkan nilai risiko yang dihitung dari penyimpangan nilai *return* yang dimiliki suatu aktiva. Jika secara matematis dapat didefinisikan sebagai berikut:

Rumus	: $\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2} \dots (3.12)$
Dimana	:
$\beta_i$	: nilai <i>beta</i> saham i
$\sigma_{im}$	: kovarian antara <i>return</i> saham i dengan <i>return</i> indeks JII
$\sigma_m^2$	: varian indeks JII



## 11. Menghitung nilai Alpha.

Nilai alpha adalah batasan maksimal kesalahan yang dapat ditolerir antara ekspektasi dengan hasil yang didapatkan. Dalam menilai kondisi perhitungan portofolio, maka nilai alpha dihitung dengan ekspektasi *return* saham i dikurangi nilai *beta* i dikalikan ekspektasi *return* pasar. Jika dimasukkan dalam rumus matematis, dapat dituliskan:

$$\text{Rumus} \quad : \alpha_i = E(R_i) - \beta_i \cdot E(R_m) \dots\dots\dots (3.13)$$

Dimana :

$\alpha_i$  : nilai alpha saham i  
 $E(R_i)$  : *expected return* saham i  
 $\beta_i$  : nilai *beta* saham i  
 $E(R_m)$  : *expected return* indeks pasar JII

12. Menghitung *Return* Bebas Risiko (Rf).

*Return* Bebas Risiko adalah rata-rata *return* aktiva bebas risiko sesuai tahun periode. Dalam penelitian ini, yang menjadi *return* bebas risiko adalah nilai BI *rate*.

$$\text{Rumus} \quad : R_f = \frac{\sum_{t=1}^n BI_{Rate}}{n} \dots\dots\dots (3.14)$$

Dimana :

$R_f$  : *Return* Bebas Risiko  
 $BI_{Rate}$  : Nilai BI *rate* pada periode t  
n : 365 hari

13. Menghitung *Excess Return to Beta* (ERB).

*Excess return to beta* adalah kelebihan dari *expected return* saham *i* dikurangi *return* bebas risiko dibagi dengan nilai *beta* saham *i*. Jika dituliskan, dalam rumus:

$$\text{Rumus} : ERB_i = \frac{E(R_i) - R_f}{\beta_i} \dots \dots \dots (3.15)$$

Dimana :

$ERB_i$  : *excess return to beta* saham *i*  
 $E(R_i)$  : *expected return* saham *i*  
 $\beta_i$  : nilai *beta* saham *i*  
 $R_f$  : *return* bebas risiko (BI rate)

sampel didapatkan, maka urutkan saham dari nilai ERB yang terbesar ke yang terkecil. Biasanya saham yang memiliki nilai ERB negatif dan nilai *beta* positif yang tidak masuk komposisi portofolio, dikarenakan ekspektasi *return* yang sudah minus dibanding dengan risiko yang harus ditanggung saham tersebut

14. Menghitung nilai  $C_i$ .

Nilai  $C_i$  adalah nilai yang menjadi petunjuk untuk menentukan batas (*cut-off*) dalam penentuan saham-saham yang masuk komposisi portofolio. Biasanya terdapat pada saham dengan nilai  $C_i$  tertinggi yang menjadi batas *cut-off*.

Rumus	:	$C_i = \frac{\sigma_m^2 \sum_{j=1}^i A_j}{1 + \sigma_m^2 \sum_{j=1}^i B_j}$ ..... (3.16)
Dimana	:	
$C_i$	:	nilai $C_i$
$A_j$	:	$\frac{[E(R_i) - R_f] \cdot \beta_i}{\sigma_{ei}^2}$
$B_j$	:	$\frac{\beta_i^2}{\sigma_{ei}^2}$
$\sigma_m^2$	:	varian indeks pasar JII

15. Menghitung Proporsi Komposisi Portofolio ( $W_i$ )

Untuk menghitung proporsi setiap aktiva yang masuk ke dalam portofolio dapat ditentukan dengan rumus:

Rumus	:	$W_i = \frac{Z_i}{\sum_{j=1}^k Z_j}$ ..... (3.17)
Dimana	:	
$W_i$	:	proporsi saham i
$Z_i$	:	$\frac{\beta_i}{\sigma_{ei}^2} (ERB_i - C^*)$
$\sigma_{ei}^2$	:	varian dari kesalah residu saham i
$\beta_i$	:	nilai <i>beta</i> saham i
$ERB_i$	:	<i>excess return to beta</i> saham i
$C^*$	:	nilai <i>cut-off point</i>

Setelah mendapatkan komposisi dan persentase saham dalam portofolio optimal, maka ada beberapa perhitungan nilai portofolio untuk melihat bagaimana kinerja dari portofolio yang telah dibentuk.

1. Menghitung *return* realisasian portofolio.

$$\text{Rumus : } R_p = \frac{R_{pt} - R_{pt-1}}{R_{pt-1}} \dots \dots \dots (3.18)$$

Dimana :

$R_p$  : *return* portofolio  
 $R_{pt}$  : nilai portofolio akhir periode t  
 $R_{pt-1}$  : nilai portofolio awal periode t

2. Menghitung *Expected Return* Portofolio.

$$\text{Rumus : } E(R_p) = \frac{\sum_{t=1}^n R_{pt}}{n} \dots \dots \dots (3.19)$$

Dimana :

$E(R_m)$  : *expected return* portofolio  
 $R_{mt}$  : *return* portofolio pada periode t  
n : jumlah dari observasi data historis

## 3. Menghitung Kovarian Portofolio dengan Indeks Pasar

$$\text{Rumus : } \sigma_{pm} = \frac{\sum_{t=1}^n [(R_{pt} - E(R_p)) \cdot (R_{mt} - E(R_{mt}))]}{n} \dots (3.20)$$

Dimana :

$\sigma_{pm}$  : kovarian portofolio dengan indeks pasar JII (m)  
 $R_{pt}$  : *return* portofolio periode t  
 $E(R_p)$  : *expected return* portofolio  
 $R_{mt}$  : *return* indeks pasar JII periode t  
 $E(R_{mt})$  : *expected return* indeks pasar JII periode t  
n : jumlah data observasi

#### 4. Menghitung nilai *Beta* portofolio

$$\text{Rumus : } \beta_p = \frac{\sigma_{pm}}{\sigma_m^2} \dots \dots \dots (3.21)$$

Dimana :

$\beta_p$  : nilai *Beta* portofolio  
 $\sigma_{pm}$  : kovarian antara *return* portofolio dengan *return* indeks JII  
 $\sigma_m^2$  : varian indeks JII

### 3.4.2 Penilaian Kinerja Portofolio dengan Metode *Risk*

#### *Adjusted Performance*

Setelah nilai-nilai dari variabel dari portofolio didapatkan, maka langkah berikutnya adalah penilaian kinerja portofolio. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan metode indeks Treynor dalam menilai kinerja rata-rata mingguan portofolio. Dikarenakan dalam pengujian data uji beda akan mendapatkan 51 nilai indeks kinerja portofolio pertahun, dimana data tersebut lebih dari cukup dalam standar pengujian kuantitatif. Indeks Treynor dalam mengukur kinerja portofolio menggunakan nilai *Beta*. *Beta* adalah risiko fluktuasi relatif terhadap risiko pasar, sehingga dalam konsep CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), *Beta* merupakan risiko sistematis yang juga didalamnya risiko

pasar<sup>77</sup>, dan risiko-risiko yang berasal dari faktor-faktor makro. Jika secara matematis dapat dituliskan dalam rumus:

$$\text{Rumus : } T_p = \frac{\overline{R_p} - \overline{R_f}}{\beta_p} \dots\dots\dots (3.22)$$

Dimana :

$T_p$  : Indeks treynor portofolio

$\overline{R_p}$  : Rata-rata *return* portofolio selama periode pengamatan

$\overline{R_f}$  : Rata-rata *return* bebas risiko selama periode pengamatan

$\beta_p$  : Nilai *beta* portofolio selama Periode pengamatan

### 3.4.3 Analisis dan Uji Hipotesis

Setelah data diolah dan dibentuk menjadi portofolio optimal saham syariah per periode, maka tahap selanjutnya adalah pengukuran kinerja dari setiap portofolio yang dibentuk sepanjang tahun 2014-2016. Pengukuran kinerja menggunakan metode *risk-adjusted performance*, yaitu Indeks Treynor. Untuk membandingkan kinerja portofolio, hasil dari penilaian kinerja diuji hipotesis komparatif (uji beda) rata-rata dua sampel (*paired sample T-Test*). Uji Beda rata-rata dua sampel (*paired sampel T-Test*) adalah alat analisis yang digunakan untuk menentukan ada tidaknya perbedaan rata-rata dua sampel bebas. Dua sampel yang

---

<sup>77</sup> David Sukardi Kodrat, et.al, *Manajemen...*, h. 262

dimaksud di sini adalah sampel yang sama namun mengalami proses pengukuran maupun perlakuan yang berbeda<sup>78</sup>.

Dengan tingkat kesalahan yang ditolerir ( $\alpha$ ) 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 sebelum pelemahan pertumbuhan ekonomi (2014), (2) periode saat pelemahan pertumbuhan ekonomi (2015), dan (3) periode sesudah pelemahan pertumbuhan ekonomi (2016). Dengan membedakan pengujian pada 3 periode pengamatan yang berbeda diharapkan akan diketahui portofolio yang mempunyai kinerja terbaik pada masing-masing periode. Atau tidak adanya perbedaan kinerja portofolio, sehingga mengasumsikan metode indeks tunggal dalam pembentukan portofolio dengan subjek saham syariah tidak dipengaruhi kondisi ekonomi masing-masing periode.

Untuk menguji hipotesis 1 ( $H_1$ ), hipotesis 2 ( $H_2$ ) dan hipotesis 3 ( $H_3$ ) 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

---

<sup>78</sup> Bhuono Agung Nugroho, *Strategi Jitu Memilih Metode Statistik Penelitian dengan SPSS*, Yogyakarta: CV Andi Offset, 2005, h. 29

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 atau tidak, antara dua kelompok data yang diperbandingkan.

### **3.5 Definisi Operasional Variabel**

#### **3.5.1 Kondisi Ekonomi Indonesia 2014-2016**

Perekonomian Indonesia pada tahun periode pengamatan dari 2014 sampai 2016 menggambarkan kondisi yang fluktuatif. Kondisi perekonomian yang dinilai dengan nilai PDB, ditahun 2014 menunjukkan angka pertumbuhan 5,01%, dengan tingkat inflasi 8,38%. Di tahun 2015 mengalami pertumbuhan senilai 4,86% dengan inflasi berada di angka 3,35%. Dan di tahun 2016 mengalami pertumbuhan perekonomian senilai 5,02% dengan inflasi berada di angka 3,02%.



### 3.5.2 Variabel Penelitian Portofolio

**Tabel 3.1 Variabel Penelitian Portofolio**

No	Variabel	Keterangan	Indikator
<b>Membentuk Portofolio Optimal Metode Indeks Tunggal</b>			
1	$R_i$	Menghitung <i>return</i> saham i pada periode t	$R_i = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$
2	$E(R_i)$	Menghitung <i>return</i> saham i yang diharapkan	$E(R_i) = \frac{\sum_{t=1}^n R_{it}}{n}$
3	$SD_i$	Menghitung standard deviasi saham i	$SD_i = \frac{\sum_{t=1}^n [R_{it} - E(R_i)]^2}{n}$
4	$\sigma_i^2$	Menghitung varian saham i	$\sigma_i^2 = SD^2 = \left[ \frac{\sum_{t=1}^n [R_{it} - E(R_i)]^2}{n} \right]^2$
5	$R_m$	Menghitung <i>return</i> indeks pasar JII periode t	$R_m = \frac{JII_t - JII_{t-1}}{JII_{t-1}}$
6	$E(R_m)$	Menghitung <i>return</i> indeks pasar JII yang diharapkan	$E(R_i) = \frac{\sum_{t=1}^n R_{it}}{n}$
7	$SD_m$	Menghitung standard deviasi indeks pasar JII	$SD_m = \frac{\sum_{t=1}^n [R_{mt} - E(R_m)]^2}{n}$
8	$\sigma_m^2$	Menghitung varian indeks pasar JII	$\sigma_m^2 = \left[ \frac{\sum_{t=1}^n [R_{mt} - E(R_m)]^2}{n} \right]^2$
9	$\sigma_{im}$	Menghitung kovarian saham i dengan indeks pasar JII	$\sigma_{im} = \frac{\sum_{t=1}^n [(R_{it} - E(R_i)) \cdot (R_{mt} - E(R_{mt}))]}{n}$
10	$\beta_i$	Menghitung nilai <i>Beta</i> saham i	$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2}$
11	$\alpha_i$	Menghitung nilai <i>Alpha</i> saham i	$\alpha_i = E(R_i) - \beta_i \cdot E(R_m)$
12	$R_f$	Menghitung <i>return</i> bebas risiko	$R_f = \frac{\sum_{t=1}^n BIRate}{n}$
13	$ERB_i$	Menghitung <i>excess return to beta</i>	$ERB_i = \frac{E(R_i) - RBR}{\beta_i}$
14	$C_i$	Menghitung nilai C untuk menentukan nilai <i>cut-off</i> . Biasanya nilai <i>cut-off</i> adalah saham	$C_i = \frac{\sigma_m^2 \sum_{j=1}^i A_j}{1 + \sigma_m^2 \sum_{j=1}^i B_j}$

		dengan nilai C paling besar	
15	$W_i$	Menghitung proporsi (prosentase) komposisi portofolio	$W_i = \frac{Z_i}{\sum_{j=1}^k Z_j}$ $Z_i = \frac{\beta_i}{\sigma_{\epsilon i}^2} (ERB_i - C^*)$
16	$R_p$	Menghitung <i>return</i> portofolio	$R_p = \frac{R_{pt} - R_{pt-1}}{R_{pt-1}}$
17	$E(R_p)$	Menghitung <i>return</i> portofolio yang diharapkan	$E(R_p) = \frac{\sum_{t=1}^n R_{pt}}{n}$
18	$\sigma_{pm}$	Menghitung kovarian portofolio dengan indeks pasar JII	$\sigma_{pm} = \frac{\sum_{t=1}^n [(R_{pt} - E(R_p)) \cdot (R_{mt} - E(R_{mt}))]}{n}$
19	$\beta_p$	Menghitung nilai <i>Beta</i> portofolio	$\beta_p = \frac{\sigma_{pm}}{\sigma_m^2}$
<b>Penilaian Kinerja Portofolio Metode <i>Risk Adjusted Performance</i></b>			
20	$T_p$	Menghitung indeks Treynor	$T_p = \frac{R_p - R_f}{\beta_p}$

## **BAB IV**

### **ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian**

##### **4.1.1 Jakarta Islamic Index**

*Jakarta Islamic Index* adalah indeks yang dibuat oleh PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) bersama dengan PT. Danareksa Investment Management (DIM) berdasarkan syariah Islam dalam rangka mengembangkan pasar modal syariah. Indeks ini dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolak ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan dasar syariah. Untuk penetapan saham-saham yang masuk dalam indeks JII dilakukan dengan urutan sebagai berikut<sup>79</sup>:

- 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 tahunan terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
- 3) Memilih 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market*

---

<sup>79</sup> Soemitra, *Bank...*, h. 140

*capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir.

- 4) Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

*Jakarta Islamic Index* akan direview setiap 6 bulan, yaitu setiap bulan Januari dan Juli atau berdasarkan periode yang ditetapkan oleh OJK. Sedangkan perubahan jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia. Indeks sebagai suatu indikator tren pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar. Pasar yang aktif ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami kenaikan. 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. Di samping sebagai tolak ukur, indeks syariah diperlukan untuk meningkatkan kepercayaan investor dalam berinvestasi di aset keuangan jangka panjang di pasar modal baik saham, sukuk dan untuk reksadana syariah.

#### **4.1.2 Gambaran Sampel Penelitian Portofolio Sebelum Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia (2014)**

Dalam penelitian ini, sampel untuk pembentukan dan penilaian kinerja portofolio 2014 adalah saham-saham yang tercatat di *Jakarta Islamic Index* (JII) dan tidak melakukan aksi korporasi selama periode 2014. Berdasarkan lampiran 1 terdapat 29 saham yang memenuhi ketentuan untuk dijadikan sampel dalam pembentukan portofolio untuk periode 2014 semester I dengan metode *single index model*. Dari sampel saham-saham yang tercatat di JII periode Desember 2013 – Mei 2014 yang memenuhi kriteria karena tidak melakukan aksi korporasi di periode tersebut, selanjutnya dipilih saham-saham yang masuk kandidat portofolio melalui metode pembentukan portofolio optimal berdasarkan *single index model*. Portofolio optimal disusun dengan menggunakan data historis *return* harian saham-saham sampel sepanjang periode pengamatan, yang selanjutnya dinamakan “Portofolio 2014 Semester I”, sebagaimana terlihat dalam Tabel 4.1. Berdasarkan lampiran 7 terdapat 4 saham yang mengisi portofolio, yaitu ADRO dengan presentase 33,72%, AALI dengan presentase 41,63%, LSIP dengan presentase 3,17% dan UNTR dengan presentase 21,48%.

**Tabel 4.1 Portofolio 2014 Semester I**

NO	Kode Saham	Nama Perusahaan	Sektor Industri	Presentase
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.	Mining (Coal Mining)	33,72%
2	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	Agriculture (Plantation)	41,63%
3	LSIP	PP London Sumatera Indonesia Tbk.	Agriculture (Plantation)	3,17%
4	UNTR	United Tractors Tbk.	Trade, Services and Investment (Wholesale(Durable &Non-Durable Goods)	21,48%

Sumber: Lampiran 7 data sekunder yang telah diolah.

Untuk portofolio 2014 semester II, berdasarkan lampiran 2, terdapat 30 saham yang memenuhi ketentuan untuk dijadikan sampel dalam pembentukan portofolio. Dimana semua saham yang tercatat di JII periode Juni – November 2014 memenuhi kriteria karena tidak melakukan aksi korporasi di periode tersebut. Dari 30 sampel saham berdasarkan lampiran 8 terdapat 5 saham yang mengisi portofolio yang disebut “Portofolio 2014 Semester II” sesuai tabel 4.2, yaitu SMGR dengan presentase 13,46%, INCO dengan presentase 40,72%, MPPA dengan presentase 23,94%, LSIP dengan presentase 10,51% dan AALI dengan 11,36%.

**Tabel 4.2 Portofolio 2014 Semester II**

NO	Kode Saham	Nama Perusahaan	Sektor Industri	Presentase
1	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	Basic Industry and Chemicals (Cement)	13,46%
2	INCO	Vale Indonesia Tbk.	Mining (Metal and Mineral Mining)	40,72%
3	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk.	Trade, Services and Investment (Retail Trade)	23,94%
4	LSIP	PP London Sumatera Indonesia Tbk.	Agriculture (Plantation)	10,51%
5	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	Agriculture (Plantation)	11,36%

Sumber: Lampiran 8 data sekunder yang telah diolah.

#### **4.1.3 Gambaran Sampel Penelitian Portofolio Saat Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia (2015)**

Pada periode 2015 semester I, berdasarkan lampiran 3, terdapat 30 saham sebagai sampel penelitian yang sesuai dengan kriteria untuk dijadikan sampel. Dimana semua saham yang tercatat di JII periode Desember 2014 – Mei 2015 dan dari 30 sampel penelitian. Berdasarkan lampiran 9 terdapat 4 saham yang masuk dalam portofolio optimal. Saham-saham yang masuk portofolio optimal 2015 semester I seperti yang ada di tabel 4.3 adalah, PGAS 12,96%, PTPP 56,67%, WIKA 24,62% dan SSMS 5,75%.

**Tabel 4.3 Portofolio 2015 Semester I**

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	Sektor Industri	Persentase
1	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	Infrastructure, Utilities and Transportation (Energy)	12,96%
2	PTPP	Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Building Construction)	56,67%
3	WIKA	Wijaya Karya Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Building Construction)	24,62%
4	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	Agriculture (Plantation)	5,75%

Sumber : Lampiran 9 data sekunder yang telah diolah.

Pada periode 2015 semester II, berdasarkan lampiran 4, terdapat 30 saham sebagai sampel penelitian yang sesuai dengan kriteria untuk dijadikan sampel. Dimana semua saham yang tercatat di JII periode Juni – November 2015 dan dari 30 sampel penelitian, terdapat 11 saham yang masuk dalam portofolio optimal sesuai dengan lampiran 10. Saham-saham yang masuk portofolio optimal 2015 semester II seperti yang ada di tabel 4.4 adalah, AKRA 8,72%, SSMS 24,56%, WSKT 22,04%, PTPP 11,50%, SMRA 7,08%, MPPA 2,27%, UNVR 13,14%, ICBP 7,67%, UNTR 1,40%, LPPF 1,30% dan SILO 0,31%.



**Tabel 4.4 Portofolio 2015 Semester II**

<b>No.</b>	<b>Kode Saham</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Sektor Industri</b>	<b>Persentase</b>
1	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	Trade, Services and Investment (Wholesale(Durable &Non-Durable Goods))	8,72%
2	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	Agriculture (Plantation)	24,56%
3	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Building Construction)	22,04%
4	PTPP	Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Building Construction)	9,87%
5	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Property and Real Estate)	7,08%
6	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk.	Trade, Services and Investment (Retail Trade)	2,27%
7	UNTR	United Tractor Tbk.	Trade, Services and Investment (Wholesale(Durable &Non-Durable Goods))	1,40%
8	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Consumer Goods Industry (Cosmetic Household)	13,14%

9	ICBP	Indofood CBP Tbk.	Consumer Goods Industry (Food and Beverages)	7,67%
10	LPPF	Matahari Department Store Tbk.	Trade, Service and Investment (Retail Trade)	1.30%
11	SILO	Siloam International Hospitals Tbk.	Trade, Services and Investment (Healthcare)	0.31%

Sumber: Lampiran 10 data sekunder yang telah diolah.

#### 4.1.4 Gambaran Sampel Penelitian Portofolio Sesudah Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia (2016)

Pada periode 2016 semester I, berdasarkan lampiran 9, terdapat 30 saham sebagai sampel penelitian yang sesuai dengan kriteria untuk dijadikan sampel. Dimana semua saham yang tercatat di JII periode Desember 2015 – Mei 2016 dan dari 29 sampel penelitian, berdasarkan lampiran 10 terdapat 2 saham yang masuk dalam portofolio optimal. Saham-saham yang masuk portofolio optimal 2016 semester I seperti yang ada di tabel 4.5 adalah, AKRA 80,22% dan PWON 19,78%.

**Tabel 4.5 Portofolio 2016 Semester I**

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	Sektor Industri	Presentase
1	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	Trade, Services and Investment (Wholesale(Durable & Non-Durable Goods)	80,22%
2	PWON	Astra Agro Lestari Tbk.	Agriculture (Plantation)	19,78%

Sumber : Lampiran 11 data sekunder yang telah diolah.

Pada periode 2016 semester II, berdasarkan lampiran 11, terdapat 29 saham sebagai sampel penelitian yang sesuai dengan kriteria untuk dijadikan sampel. Dimana semua saham yang tercatat di JII periode Juni – Nopember 2016 dan dari 29 sampel penelitian, terdapat 11 saham yang sesuai lampiran 11 dan masuk dalam portofolio optimal. Saham-saham yang masuk portofolio optimal 2016 semester II seperti yang ada di tabel 4.6 adalah, WSKT 48,56%, SILO 2,65%, SSMS 4,40%, INDF 15,24%, ADRO 4,04%, LSIP 3,90%, TLKM 12,78%, PWON 4,38%, JSMR 3,23%, AKRA 0,33%, PTBA 0,50%.

**Tabel 4.6 Portofolio 2016 Semester II**

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	Sektor Industri	Presentase
1	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Building Construction)	48,56%
2	SILO	Siloam International Hospitals Tbk.	Trade, Services and Investment (Healthcare)	2,65%
3	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	Agriculture (Plantation)	4,40%
4	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Consumer Goods Indutry (Food and Beverages)	15,24%
5	ADRO	Adaro Energy Tbk.	Mining (Coal Mining)	4,04%
6	LSIP	PP London Sumatera Indonesia Tbk.	Agriculture (Plantation)	3,90%
7	TLKM	Telekomunikasi Indonesia	Infrastructure, Utilities and	12,78%

		(Persero) Tbk.	Transportation (Telecommunication)	
8	PWON	Pakuwon Jati Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Property and Real Estate)	4,38%
9	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	Infrastructure, Utilities and Transportation (Toll Road, Airport, Harbour and Allied Products)	3,23%
10	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	Trade, Services and Investment (Wholesale (Durable & Non-Durable Goods))	0,33%
11	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.	Mining (Coal Mining)	0,50%

Sumber : Lampiran 12 data sekunder yang telah diolah.

## 4.2 Analisis Deskriptif

Berdasarkan perhitungan dan analisis statistik terhadap masing-masing portofolio dan nilai indeks JII selama periode pengamatan, seperti yang terlihat di tabel 4.7 menghasilkan nilai *return* dan risiko yang berbeda-beda.

**Tabel 4.7 Hasil Analisis Deskriptif Data *Return* Portofolio**

	<i>Return</i> Terendah	<i>Return</i> Tertinggi	Rata-rata <i>Return</i>	Standar Deviasi	Total <i>Return</i>
Portofolio 2014 I	-2,01%	1,43%	0,12%	1,61%	11,40%
JII 2014 I	-0,76%	0,94%	0,09%	1,17%	9,87%
Portofolio 2014 II	-1,49%	1,26%	0,01%	1,36%	-1,80%
JII 2014 II	-0,84%	0,62%	0,07%	0,90%	5,29%
Portofolio	-2,54%	1,03%	-0,04%	1,41%	-13,88%

2015 I					
JII 2015 I	-2,07%	1,01%	-0,03%	1,05%	-5,40%
Portofolio 2015 II	-0,98%	1,92%	-0,07%	1,57%	5,07%
JII 2015 II	-1,45%	2,14%	-0,09%	1,72%	-7,86%
Portofolio 2016 I	-1,87%	2,25%	-0,04%	2,10%	-4,17%
JII 2016 I	-0,89%	1,13%	0,13%	1,05%	17,27%
Portofolio 2016 II	-1,23%	2,14%	0,07%	1,54%	5,02%
JII 2016 II	-1,12%	1,74%	0,08%	1,19%	1,06%

Sumber : Lampiran 5 data sekunder yang telah diolah.

Berdasarkan perhitungan statistik yang ditampilkan di tabel 4.7, terlihat bahwa kondisi portofolio memiliki nilai yang lebih tinggi dibandingkan nilai indeks JII. Namun terdapat beberapa kondisi dimana nilai portofolio lebih rendah dibandingkan nilai indeks JII. Pada semester I 2015 dan semester I 2016, terdapat pergeseran kebiasaan nilai portofolio, yang disebabkan adanya perubahan trend pasar yang disebabkan ekspektasi investor yang berubah mengikuti perubahan kebijakan pemerintah. Sedangkan dilihat dari nilai risiko, semua portofolio memiliki nilai risiko yang lebih tinggi dibandingkan indeks JII. Hal ini dinilai wajar, walaupun pembentukan portofolio bertujuan mendapatkan *return* semaksimal mungkin, dengan nilai risiko seminimal mungkin, namun untuk mendapatkan *return* yang maksimal, maka tingkat risiko akan bertambah.

Sehingga dapat disimpulkan kondisi perekonomian secara global dan regional berpengaruh terhadap kinerja indeks harga saham yang mengakibatkan kinerja portofolio yang dibentuk

dengan metode indeks tunggal. Dimana portofolio dengan metode indeks tunggal sangat bergantung pada nilai, arah trend dan nilai risiko dari indeks harga saham tersebut.

#### **4.3 Hasil Analisis Data dan Uji Hipotesis**

Selama periode penelitian, baik pembentukan portofolio atau perbandingan kinerja portofolio dimulai dari bulan Juni 2013 – Desember 2016, terdapat 40 saham yang masuk ke dalam sampel penelitian ini. Dimana 40 saham tersebut, masuk ke dalam JII setiap periodenya dan sesuai dengan syarat kriteria sampel. Alasannya karena peneliti menggunakan metode *purposive sampling* dalam menentukan sampel dalam penelitian. Dari 40 saham tersebut, adalah saham-saham yang pernah masuk di indeks JII selama periode penetapan saham-saham yang terdaftar di JII dari periode Desember 2013 – November 2016. Dan dalam setiap periode terdapat 30 saham yang terdaftar di JII dan di evaluasi selama 6 bulan sekali, sehingga saham-saham yang pernah masuk indeks JII lebih dari 30 saham. Metode yang diterapkan peneliti adalah, semua saham yang terdaftar di JII pada satu periode dijadikan sampel untuk pembentukan dan penilaian portofolio pada periode tersebut selama tidak melakukan aksi korporasi yang menyebabkan perubahan harga saham secara signifikan.

Hasil pengolahan data berupa informasi untuk menguji apakah pembentukan portofolio optimal dengan metode indeks tunggal dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII) memiliki

kemampuan kinerja yang lebih baik atau tidak dari kondisi pertumbuhan ekonomi Indonesia yang ditunjukkan dengan perbedaan kinerja portofolio saham syariah pada tahun 2014, 2015, dan 2016. Seperti yang diketahui, bahwasannya di tahun 2015 merupakan pelemahan pertumbuhan ekonomi Indonesia pertama di bawah 5% sejak tahun 2009. Yang disebabkan faktor kondisi ekonomi global dan didukung kondisi ekonomi regional. Serta untuk mengetahui perbedaan kinerja portofolio saham syariah antara sebelum, saat dan sesudah pelemahan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Sesuai dengan permasalahan dan perumusan model penelitian yang telah dikemukakan, serta kepentingan pengujian hipotesis, maka teknik analisa dalam penelitian ini adalah analisa statistik, penelitian berupa analisis angka-angka yang menggunakan bantuan program aplikasi komputer analisis statistik Microsoft Excel 2010 dan SPSS dengan seri 16.0.

#### **4.3.1 Analisis Statistik**

Analisis statistik digunakan untuk menguji dan membuktikan uji hipotesis dalam penelitian ini. Dalam pengujian hipotesis dalam penelitian ini, adalah membandingkan kinerja portofolio optimal antar periode tahun 2014 – 2016. Pengukuran kinerja portofolio menggunakan metode *risk-adjusted performance* yang dikembangkan oleh Treynor. Untuk membandingkan kinerja

portofolio, hasil dari penilaian kinerja dilakukan uji hipotesis komparatif (uji beda) rata-rata dua sampel (*paired sample T-test*). Dari keenam portofolio yang disusun berdasarkan tahun, menghasilkan data kinerja rata-rata *return* portofolio mingguan, nilai *beta*, nilai *variance*, kinerja rata-rata *return* indeks mingguan dan nilai *return* bebas risiko (*risk free rate*) yang diambil dari data rata-rata BI-*rate* mingguan menghasilkan nilai sebagaimana yang ditunjukkan pada table 4.8 berikut.

**Tabel 4.8 Return Rata-Rata, Beta, Variance Portofolio, Rata-Rata Indeks, dan Rata-Rata Return Bebas Risiko**

	<i>Avg Return</i>	<i>Beta</i> Portofolio (βp)	<i>Variance</i>	JII (Rm)	BI Rate (Rf)
2014 I	0,12%	0,596097	0,0002586	0,09%	0,14%
2014 II	0,01%	0,721693	0,0001844	0,07%	0,14%
2015 I	-0,04%	0,577479	0,0001977	-0,03%	0,14%
2015 II	0,07%	0,721047	0,0002473	-0,09%	0,14%
2016 I	-0,04%	0,561066	0,0004416	0,13%	0,13%
2016 II	0,07%	0,922251	0,0002357	0,02%	0,13%

Sumber: Data sekunder yang telah diolah

Berdasarkan data yang ditunjukkan dalam tabel 4.8, maka masing-masing portofolio berdasarkan tahun dapat diukur dan dibandingkan kinerja indeks Treynor secara mingguan pada masing-masing seperti yang ditunjukkan pada tabel 4.9.



**Tabel 4.9 Perbandingan Kinerja Portofolio Indeks Treynor**

Indeks Treynor		
2014	2015	2016
-0,0361	-0,0081	0,0158
0,0005	0,0049	-0,0357
0,0215	0,0013	0,0025
-0,0299	0,0057	0,0129
-0,0016	-0,0066	0,0378
0,0129	0,0016	-0,0220
0,0013	0,0088	-0,0094
0,0158	-0,0082	0,0016
0,0086	-0,0126	-0,0027
-0,0181	0,0048	0,0089
0,0026	-0,0130	-0,0134
-0,0038	-0,0003	-0,0297
-0,0085	0,0153	-0,0063
0,0170	0,0011	-0,0052
0,0002	-0,0027	0,0000
0,0131	-0,0253	-0,0067
0,0097	0,0066	-0,0149
-0,0018	0,0129	-0,0289
0,0077	0,0034	0,0015
-0,0034	-0,0101	0,0015
-0,0091	-0,0179	-0,0040
0,0059	-0,0465	0,0077
-0,0068	0,0012	-0,0104
-0,0054	0,0067	-0,0055
-0,0026	-0,0013	0,0165
0,0033	0,0055	0,0113

-0,0104	0,0007	0,0123
0,0018	0,0031	-0,0015
0,0065	-0,0054	0,0046
-0,0103	-0,0010	0,0023
0,0035	-0,0106	-0,0056
0,0076	-0,0156	0,0001
-0,0011	-0,0126	-0,0026
0,0080	0,0002	-0,0008
-0,0177	-0,0020	-0,0074
0,0016	-0,0018	0,0017
-0,0063	-0,0104	0,0030
-0,0227	0,0026	-0,0038
-0,0044	0,0166	0,0003
0,0019	-0,0070	-0,0012
0,0051	0,0156	-0,0012
0,0070	-0,0151	-0,0014
-0,0032	0,0011	-0,0079
-0,0047	-0,0144	-0,0081
0,0155	0,0053	-0,0060
-0,0047	-0,0080	-0,0010
0,0084	-0,0058	0,0076
-0,0091	-0,0001	0,0036
-0,0180	0,0033	-0,0096
-0,0094	0,0029	-0,0148
0,0034	0,0246	0,0219

Sumber: Data sekunder yang telah diolah

Setelah mengetahui kinerja portofolio per tahun periode penelitian, maka dapat dilakukan uji hipotesis dengan membandingkan masing-masing kinerja portofolio

dengan uji komparasi (uji beda) rata-rata duan sampel (*paired sample T-test*).

#### 4.3.2 Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah “terdapat perbedaan kinerja portofolio antara tahun 2014 (sebelum) dengan tahun 2015 (saat) pelemahan pertumbuhan ekonomi Indonesia. Adapun rumusan pengujian hipotesisnya adalah :

- $H_0 : \mu_1 = \mu_2$  : Tidak terdapat perbedaan kinerja portofolio antara tahun 2014 (sebelum) dengan tahun 2015 (saat).
- $H_a : \mu_1 \neq \mu_2$  : Terdapat perbedaan kinerja portofolio antara tahun 2014 (sebelum) dengan tahun 2015 (saat).

Kriteria pengujian yaitu:

- $H_0$  diterima jika  $\text{sig} - t$  (probabilitas)  $> 0,05$  atau  $t$  hitung  $\leq t$  tabel atau  $-t$  hitung  $\geq -t$  tabel.
- $H_0$  ditolak jika  $\text{sig} - t$  (probabilitas)  $< 0,05$  atau  $t$  hitung  $\geq t$  tabel atau  $-t$  hitung  $\leq -t$  tabel.

Dari hasil perhitungan dengan SPSS v16.0 diperoleh hasil untuk perbandingan indeks Treynor pada tabel 4.10.

**Tabel 4.10 Uji Beda Indeks Treynor Sebelum (2014) – Saat (2015)**

**Paired Samples Statistics**

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 Sebelum Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi (2014)	-.001151	51	.0114759	.0016070
Saat Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi (2015)	-.002092	51	.0115231	.0016136

**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 Sebelum Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi (2014) - Saat Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi (2015)	-.0009410	.0173003	.0024225	-.0039248	.0058068	.388	50	.699

Sumber: Data sekunder yang telah diolah

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa perbedaan rata-rata indeks Treynor kinerja portofolio saham syariah sebelum pelemahan pertumbuhan ekonomi Indonesia (2014) dan rata-rata indeks Treynor kinerja portofolio saham syariah saat pelemahan pertumbuhan ekonomi Indonesia (2015), menunjukkan adanya perbedaan tidak signifikan sebesar 0,0009 dimana indeks Treynor rata-rata portofolio saham syariah pada sebelum pelemahan pertumbuhan ekonomi Indonesia (-0,0012) lebih tinggi dibandingkan dengan portofolio saham syariah saat pelemahan

pertumbuhan ekonomi Indonesia (-0,0021). Hasil ini didukung dengan nilai t hitung tidak signifikan, karena hasil perhitungan statistik yang menunjukkan t hitung sebesar 0,388 di bawah t tabel 2,0086 dengan nilai probabilitas (Sig-t) sebesar 0,699 yang nilainya di atas level signifikan 0,05. Hal ini berarti tidak ada perbedaan yang signifikan indeks Treynor rata-rata antara portofolio saham syariah sebelum pelemahan ekonomi Indonesia (2014) dengan saat pelemahan pertumbuhan ekonomi Indonesia (2015). Dengan kata lain, tidak terdapatnya perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio 2014 dengan portofolio 2015 atau  $H_0$  diterima sedangkan  $H_1$  ditolak.

**Tabel 4.11 Perbandingan Kinerja Portofolio Sebelum (2014) – Saat (2015)**

	Nilai T		Signifikansi	
	T Hitung	T Tabel	Nilai Signifikansi	Level Signifikansi
Indeks Treynor	0,388	2,0086	0,699	0,05

Sumber: Data sekunder yang telah diolah

Berdasarkan perhitungan statistik di tabel 4.11, hasil perbandingan kinerja portofolio saham 2014 dengan 2015 dengan teknik uji beda 2 variabel (*paired sample T-test*) memberikan hasil bahwa tidak ada perbedaan kinerja portofolio 2014 dengan 2015 secara signifikan.

### 4.3.3 Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah “terdapat perbedaan kinerja portofolio antara tahun 2015 (saat) dengan tahun 2016 (sesudah) pelemahan pertumbuhan ekonomi Indonesia”. Adapun rumusan pengujian hipotesisnya adalah :

- $H_0 : \mu_1 = \mu_2$  : Tidak terdapat perbedaan kinerja portofolio antara tahun 2015 (saat) dengan tahun 2016 (sesudah).
- $H_a : \mu_1 \neq \mu_2$  : Terdapat perbedaan kinerja portofolio antara tahun 2015 (saat) dengan tahun 2016 (sesudah).

Kriteria pengujian yaitu:

- $H_0$  diterima jika sig - t (probabilitas)  $> 0,05$  atau t hitung  $\leq t$  tabel atau -t hitung  $\geq -t$  tabel.
- $H_0$  ditolak jika sig - t (probabilitas)  $< 0,05$  atau t hitung  $\geq t$  tabel atau -t hitung  $\leq -t$  tabel.

Dari hasil perhitungan dengan SPSS v16.0 diperoleh hasil untuk perbandingan indeks Treynor pada tabel 4.12.

**Tabel 4.12 Uji Beda Indeks Treynor Saat (2015) – Sesudah (2016)**

Paired Samples Statistics				
	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 Saat Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi (2015)	-.002092	51	.0115231	.0016136

## Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 Saat Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi (2015)	-.002092	51	.0115231	.0016136
Sesudah Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi (2016)	-.001810	51	.0124818	.0017478

## 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 Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi (2015) - Sesudah Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi (2016)	-.00028	.0177889	.0024909	-.005285	.0047217	-.113	50	.910

Sumber: Data sekunder yang telah diolah

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa perbedaan rata-rata indeks Treynor kinerja portofolio saham syariah saat pelemahan pertumbuhan ekonomi Indonesia (2015) dan rata-rata indeks Treynor kinerja portofolio saham syariah sesudah pelemahan pertumbuhan ekonomi Indonesia (2016), menunjukkan adanya perbedaan tidak signifikan sebesar -0,0003 dimana indeks Treynor rata-rata portofolio saham syariah pada saat pelemahan pertumbuhan ekonomi

Indonesia (-0,0021) lebih tinggi dibandingkan dengan portofolio saham syariah sesudah pelemahan pertumbuhan ekonomi Indonesia (-0,0018). Hasil ini didukung dengan nilai t hitung tidak signifikan, karena hasil perhitungan statistik yang menunjukkan t hitung sebesar -0,113 di bawah t tabel 2,0086 dengan nilai probabilitas (Sig-t) sebesar 0,910 yang nilainya di atas level signifikan 0,05. Hal ini berarti tidak ada perbedaan yang signifikan indeks Treynor rata-rata antara portofolio saham syariah saat pelemahan ekonomi Indonesia (2015) dengan sesudah pelemahan pertumbuhan ekonomi Indonesia (2016). Dengan kata lain, tidak terdapatnya perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio 2015 dengan portofolio 2016 atau  $H_0$  diterima sedangkan  $H_1$  ditolak.

**Tabel 4.13 Perbandingan Kinerja Portofolio Saat (2015) – Sesudah (2016)**

	Nilai T		Signifikansi	
	T Hitung	T Tabel	Nilai Signifikansi	Level Signifikansi
Indeks Treynor	-0,113	- 2,0086	0,910	0,05

Sumber: Data sekunder yang telah diolah

Berdasarkan perhitungan statistik di tabel 4.17, hasil perbandingan kinerja portofolio saham 2015 dengan 2016 dengan teknik uji t beda 2 variabel (*paired sample T-test*) memberikan hasil bahwa tidak ada perbedaan kinerja portofolio 2015 dengan 2016 secara signifikan.



#### 4.3.4 Pengujian Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah “terdapat perbedaan kinerja portofolio antara tahun 2014 (sebelum) dengan tahun 2016 (sesudah) pelemahan pertumbuhan ekonomi Indonesia. Adapun rumusan pengujian hipotesisnya adalah :

- $H_0 : \mu_1 = \mu_2$  : Tidak terdapat perbedaan kinerja portofolio antara tahun 2014 (saat) dengan tahun 2016 (sesudah).
- $H_a : \mu_1 \neq \mu_2$  : Terdapat perbedaan kinerja portofolio antara tahun 2014 (sebelum) dengan tahun 2016 (sesudah).

Kriteria pengujian yaitu:

- $H_0$  diterima jika  $\text{sig} - t$  (probabilitas)  $> 0,05$  atau  $t$  hitung  $\leq t$  tabel atau  $-t$  hitung  $\geq -t$  tabel.
- $H_0$  ditolak jika  $\text{sig} - t$  (probabilitas)  $< 0,05$  atau  $t$  hitung  $\geq t$  tabel atau  $-t$  hitung  $\leq -t$  tabel.

Dari hasil perhitungan dengan SPSS v16.0 diperoleh hasil untuk perbandingan indeks Treynor pada tabel 4.14.

**Tabel 4.14 Uji Beda Indeks Treynor Sebelum (2014) –  
Sesudah (2016)**

**Paired Samples Statistics**

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 Sebelum Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi (2014)	-.001151	51	.0114759	.0016070
Sesudah Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi (2016)	-.001810	51	.0124818	.0017478

**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 Sebelum Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi (2014) - Sesudah Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi (2016)	.00066	.0181661	.0025438	-.00445	.0057688	.259	50	.797

Sumber: Data sekunder yang telah diolah

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa perbedaan rata-rata indeks Treynor kinerja portofolio saham syariah sebelum pelemahan pertumbuhan ekonomi Indonesia (2014) dan rata-rata indeks Treynor kinerja portofolio saham syariah sesudah pelemahan pertumbuhan ekonomi Indonesia (2016), menunjukkan adanya perbedaan tidak signifikan sebesar 0,0007 dimana indeks Treynor rata-rata portofolio

saham syariah pada sebelum pelemahan pertumbuhan ekonomi Indonesia (-0,0011) lebih tinggi tidak signifikan dibandingkan dengan portofolio saham syariah sesudah pelemahan pertumbuhan ekonomi Indonesia (-0,0018). Hasil ini didukung dengan nilai t hitung tidak signifikan pula, dimana hasil perhitungan statistik yang menunjukkan t hitung sebesar 0,259 lebih kecil dari t tabel yang sebesar 2,0086 dengan nilai probabilitas (Sig-t) sebesar 0,797 yang nilainya di atas level signifikan 0,05. Hal ini menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan pada indeks Treynor rata-rata antara portofolio saham syariah sebelum pelemahan ekonomi Indonesia (2014) dengan sesudah pelemahan pertumbuhan ekonomi Indonesia (2016). Dengan kata lain, tidak terdapatnya perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio 2014 dengan portofolio 2016 atau  $H_0$  diterima sedangkan  $H_1$  ditolak.

**Tabel 4.15 Perbandingan Kinerja Portofolio Sebelum (2014) – Sesudah (2016)**

	Nilai T		Signifikansi	
	T Hitung	T Tabel	Nilai Signifikansi	Level Signifikansi
Indeks Treynor	0,259	2,0086	0,797	0,05

Sumber: Data sekunder yang telah diolah

Berdasarkan perhitungan statistik di tabel 4.15, hasil perbandingan kinerja portofolio saham 2014 dengan 2016 dengan teknik uji t beda 2 variabel (*paired sample T-test*)

memberikan hasil bahwa tidak ada perbedaan kinerja portofolio 2014 dengan 2016 secara signifikan.

#### 4.3.5 Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, baik pada pengujian hipotesis pertama, kedua, maupun ketiga. Memberikan hasil yang sama, yaitu ditolaknya hipotesis 1 (H1), hipotesis 2 (H2), dan hipotesis 3 (H3). Dan diterimanya hipotesis 0 (H0), yang menggambarkan bahwa tidak adanya perbedaan kinerja rata-rata mingguan dari setiap indeks pengukuran kinerja.

**Tabel 4.16 Hasil Pengujian Hipotesis Pertama – Ketiga (2014-2016)**

	T Hitung	T Tabel	Nilai Signifikan	Level Signifikan	Hasil
Pengujian Hipotesis Pertama (2014-2015)					
Indeks Treydor	0,388	2,0086	0,699	0,05	H0 diterima
Pengujian Hipotesis Kedua (2015-2016)					
Indeks Treydor	-0,113	- 2,0086	0,910	0.05	H0 diterima
Pengujian Hipotesis Ketiga (2014-2016)					
Indeks Treydor	0.259	2.0086	0.797	0.05	H0 diterima

Sumber: Data pada tabel 4.11, 4.13, 4.15.

Berdasarkan tabel 4.16, setiap nilai uji t dan nilai signifikansi pada setiap indeks pengukuran kinerja masing-masing periode pengujian hipotesis, tidak ada satupun yang memenuhi kriteria ditolaknya hipotesis 0 (H0) dan menerima hipotesis alternatif (H1, H2, H3) yang menjelaskan bahwasannya secara kinerja portofolio mingguan tidak

memberikan perbedaan yang signifikan. Sehingga dapat disimpulkan, bahwa tujuan pembentukan portofolio untuk mencari risiko terendah dengan *return* maksimal dapat dikatakan tercapai, dengan bukti kinerja portofolio mingguan antar tahun sebelum, saat dan sesudah pelemahan pertumbuhan ekonomi Indonesia tidak memiliki perbedaan yang signifikan. Yang artinya, kondisi pelemahan pertumbuhan ekonomi Indonesia di tahun 2015 yang merupakan faktor makro atau dapat dikatakan bagian dari nilai *Beta* (risiko sistematis) tidak mempengaruhi kinerja portofolio rata-rata mingguan yang dibentuk secara signifikan dibandingkan tahun sebelum dan sesudah 2015 yang kondisi makro ekonomi Indonesia tidak mengalami pelemahan pertumbuhan.

**Tabel 4.17 Return Portofolio, Return JII dan Beta Portofolio**

	<i>Return</i> Portofolio (Rp)	<i>Return</i> JII (Rm)	<i>Beta</i> Portofolio (Bp)
Portofolio 2014 I	11,40%	9,87%	59,61%
Portofolio 2014 II	-1,80%	5,29%	72,17%
Portofolio 2015 I	-13,88%	-5,40%	57,75%
Portofolio 2015 II	5,07%	-7,86%	72,10%
Portofolio 2016 I	-4,17%	17,27%	56,11%
Portofolio 2016 II	5,02%	1,06%	92,23%

Sumber: Data sekunder yang telah diolah

Namun jika dilihat dan dibandingkan antara *return* portofolio, *return* JII, dan *Beta* portofolio per semester, menggambarkan kinerja yang berbeda dengan rata-rata kinerja mingguan, bahkan ada yang tidak simetris dengan kinerja indeks pasar JII. Terlihat dimulai dari 2014 semester I sampai 2015 semester I, nilai *return* portofolio semesteran simetris dengan nilai *return* JII, namun pada 2015 semester II sampai 2016 semester II, nilai portofolio simetris dengan nilai *Beta* portofolio. Padahal secara kinerja portofolio rata-rata mingguan memberikan hasil tidak adanya perbedaan kinerja secara signifikan. Sehingga yang menjadi perhatian adalah bahwa analisis pembentukan dan kinerja portofolio merupakan analisis yang bersifat jangka pendek untuk menyesuaikan dengan tujuan dalam pembentukan portofolio. Berdasarkan hasil tersebut, investor yang rasional perlu memperhatikan proses investasi yang dilakukan khususnya dalam tahap pembentukan portofolio, revisi portofolio, penilaian dan evaluasi kinerja portofolio serta *timing* yang tepat dalam mengambil keputusan, sebagaimana yang telah penulis paparkan untuk memaksimalkan hasil dari investasinya.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **1.1 Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan untuk mengetahui perbedaan kinerja portofolio optimal saham syariah yang disusun dengan mempertimbangkan sebelum, saat dan sesudah kondisi pelemahan pertumbuhan ekonomi Indonesia di tahun 2015 memberikan kesimpulan sebagai berikut:

1. Tidak terdapat perbedaan signifikan pada kinerja indeks Treynor rata-rata mingguan antara portofolio optimal saham syariah yang terbentuk dari *Jakarta Islamic Index* sebelum dan saat pelemahan pertumbuhan ekonomi tahun 2015. Dengan kata lain, tidak terdapatnya perbedaan kinerja portofolio rata-rata mingguan antara portofolio 2014 dengan portofolio 2015. Hasil ini dibuktikan dengan nilai t hitung tidak signifikan, karena hasil perhitungan statistik yang menunjukkan t hitung sebesar 0,388 di bawah t tabel 2,0086 dengan nilai probabilitas (Sig-t) sebesar 0,699 yang nilainya di atas level signifikan 0,05.
2. Tidak terdapatnya perbedaan signifikan pada kinerja indeks Treynor rata-rata mingguan antara portofolio optimal saham syariah yang terbentuk dari *Jakarta Islamic Index* saat dan sesudah pelemahan pertumbuhan ekonomi tahun 2015. Dengan kata lain, tidak terdapatnya perbedaan kinerja

portofolio rata-rata mingguan antara portofolio 2015 dengan portofolio 2016. Hasil ini dibuktikan dengan nilai t hitung tidak signifikan, karena hasil perhitungan statistik yang menunjukkan t hitung sebesar  $-0,113$  di bawah t tabel  $-2,0086$  dengan nilai probabilitas (Sig-t) sebesar  $0,797$  yang nilainya di atas level signifikan  $0,05$ .

3. Tidak terdapatnya perbedaan signifikan pada kinerja indeks Treynor rata-rata mingguan antara portofolio optimal saham syariah yang terbentuk dari *Jakarta Islamic Index* portofolio sebelum dan sesudah pelemahan pertumbuhan ekonomi tahun 2015. Dengan kata lain, tidak terdapatnya perbedaan kinerja portofolio rata-rata mingguan antara portofolio 2014 dengan portofolio 2016. Hasil ini dibuktikan dengan nilai t hitung tidak signifikan pula, dimana hasil perhitungan statistik yang menunjukkan t hitung sebesar  $0,259$  lebih kecil dari t tabel yang sebesar  $2,0086$  dengan nilai probabilitas (Sig-t) sebesar  $0,797$  yang nilainya di atas level signifikan  $0,05$ .

Kesimpulan dari ketiga hipotesis yang diuji memberi gambaran bahwa strategi pembentukan portofolio dalam berinvestasi di tahun 2014, 2015 dan 2016, dengan terdapat pelemahan pertumbuhan ekonomi di tahun 2015 sebagai variabel risiko sistematis dapat diminimalisir. Hal ini menunjukkan strategi portofolio mencapai tujuan dari strategi pembentukan portofolio



dalam berinvestasi, yaitu meminimalisir risiko yang diterima dengan tingkat *return* yang sama, atau memaksimalkan *return* dengan tingkat risiko yang sama. Namun kinerja portofolio yang diukur dan dibandingkan merupakan rata-rata kinerja portofolio secara mingguan. Berbeda pada hasil kinerja portofolio dalam jangka waktu per semester. Sehingga penerapan strategi portofolio dalam berinvestasi memberikan gambaran bahwa analisis pembentukan dan kinerja portofolio merupakan analisis yang bersifat jangka pendek untuk menyesuaikan dengan tujuan dalam pembentukan portofolio.

## 5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang diperoleh, maka penulis dapat menyarankan:

- a. Saham berlabel syariah memberikan rasa aman yang lebih dalam berinvestasi, baik di kondisi pertumbuhan ekonomi yang kuat atau lemah, dibuktikan dengan kinerja yang tidak berbeda antar periode sebelum, saat dan sesudah momen pelemahan pertumbuhan ekonomi Indonesia. Namun dalam berinvestasi dan membentuk portofolio sebaiknya mengantisipasi keadaan di pasar sebelum membeli saham-saham tersebut. Kondisi ekonomi, informasi tentang kebijakan pemerintah, dan kondisi perusahaan dari sekuritas sangat memungkinkan mempengaruhi kinerja sekuritas-sekuritas di pasar modal.

- b. Bagi investor, untuk memaksimalkan *return* dari asset yang diinvestasikan maka perlu memperhatikan proses investasi yang dilakukan khususnya dalam tahap pembentukan, penilaian kinerja portofolio serta *timing* yang tepat dalam mengambil keputusan. Karena analisis pembentukan dan penilaian kinerja portofolio merupakan analisis investasi yang bersifat jangka pendek.
- c) Bagi penelitian selanjutnya, sebaiknya melakukan evaluasi portofolio di bawah 6 bulan, karena analisis portofolio bersifat analisis jangka pendek. Bisa juga dengan variabel yang berbeda dengan membandingkan kinerja portofolio saham syariah di *Jakarta Islamic Index* dengan kinerja portofolio saham di LQ45, atau menambahkan variabel-variabel fundamental dalam pertimbangan.

### 5.3 Penutup

Puji syukur *Alhamdulillahirabbil 'ālamīn* penulis panjatkan ke hadirat Allāh SWT. Tiada lain karena rahmat, hidayah serta karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulis menyadari sepenuhnya bahwa dalam penulisan, pembahasan dan penyajian skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan, baik dalam segi bahasa, penulisan, penyajian, sistematika maupun analisisnya. Oleh karena itu, saran yang konstruktif dan kritik yang edukatif sangat penulis harapkan demi kesempurnaan dan kemanfaatan bersama. Akhirnya dengan memanjatkan doa ke

hadirat Allāh SWT dan shalawat serta salam penulis panjatkan kepada Rasulullah Muhammad SAW, penulis berharap mudah-mudahan skripsi ini dapat memberikan manfaat dan semakin menambah khazanah keilmuan kita semua khususnya keilmuan Ekonomi Islam. *Āmin yā Rabbal ‘ālamīn.*

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamaruddin. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*, Jakarta: PT. Rineka Cipta, 2004.
- Ang, Robert. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Mediasoft Indonesia, 1997.
- Arikunto, Suharsimi. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*, Jakarta : Rineka Cipta, 2002.
- Badan Pusat Statistik. *Laporan Perekonomian Indoneia 2016*, Jakarta: Badan Pusat Statistik, 2016.
- BAPEPAM-LK. *Undang-Undang Republik Indonesia No. 8. Tahun 1995 tentang Pasar Modal*.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhrudin. *Pasar Modal di Indonesia – Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2006.
- F., Brigham E dan Joel F. Houston. *Fundamentals of Finance Management*, Terj. Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat, 2009.
- Hartono, Jogiyanto. *Teori dan Praktik Portofolio dengan Excel*. Jakarta: Salemba Empat, 2014.
- \_\_\_\_\_. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, 2007.
- Husnan, Suad. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: YKPN, 2003.
- Isgiyarta, Jaka. *Teori akuntansi dan laporan keuangan Islam*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2009.

- Karim, Adimarwan Azwar. *Ekonomi Islam Suatu Kajian Kontemporer*. Jakarta: Gema Insani Press, 2001.
- Kodrat, David Sukardi, et.al. *Manajemen Investasi Pendekatan Teknikal dan Fundamental untuk Analisis Saham*. Yogyakarta: Graha Ilmu, 2010.
- Mankiw, N. Gregory. *Principles of Economics*, Terj. Haris Munandar, Jilid 1 Edisi Kedua, Jakarta: Erlangga, 2003.
- Monawaroh, “Perbandingan Kinerja Portofolio Optimal Pada Saham Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks LQ45 Periode tahun 2010-2014”, Skripsi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah, 2015.
- Murhadi, Werner R. *Analisis Saham Pendekatan Fundamental*, Jakarta: PT. Index, 2009.
- Muttaqien, Dadan. *Aspek Legal Lembaga Keuangan Syariah (Obligasi, Pasar Modal, Reksadana, Finance dan Pegadaian)*, Yogyakarta: Safira Insania Press, 2009.
- Nasution, S. *Metode Reseach (Penelitian Ilmiah)*, Jakarta : Bumi Aksara, 2006.
- Nugroho, Bhuono Agung. *Strategi Jitu Memilih Metode Statistik Penelitian dengan SPSS*, Yogyakarta : CV Andi Offset, 2005.
- PT. Bursa Efek Indonesia. *Sekolah Pasar Modal Syariah*, Jakarta, 2011.
- Qamariyanti, Taviyananti Yulia. *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta: Sinar Grafika, 2009.
- Samsul, Muhammad. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga, 2006.

- Soemitra, Andri. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: PT. Kencana Prenada Media Group, 2009.
- Subekhi, Imam Edi. “Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio Saham Syariah Sebelum dan Sesudah *Listing* di Jakarta Islamic Index (Studi pada saham-saham di JII periode 5 Desember 2008 - 8 Juni 2011)”, Skripsi, Fakultas Syariah, Semarang: IAIN Walisongo, 2012.
- Sudandarurumini. *Metedologi Penelitian Petunjuk Praktis Untuk Penelitian Pemula*, Yogyakarta: Universitas Gajah Mada Press, 2002.
- Sulistiyorini, Agustin. “Analisis Kinerja Portofolio Saham dengan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen (Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003-2007)”, Tesis, Program Pasca Sarjana, Semarang: Universitas Diponegoro, 2009.
- Sunariyah. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: STIE YKPN, 2011
- Tandelilin, Eduardus. *Analisis Investasi dan Manajenen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, 2001
- Tuerah, Citrayani. “*Perbandingan Kinerja Saham LQ45 Tahun 2012 Menggunakan Metode Jensen, Sharpe dan Treynor*”, Manado: Jurnal EMBA, Vol. 1, No. 4, 2013.
- Umar, Husein. *Reasearch Methods in Finance and Banking*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 2000.
- Utami, Ratna dan Maha Putra Kusuma Nugraha. “Analisis Kinerja Saham Syariah dan Pengaruhnya Terhadap Respon Pasar pada Perusahaan yang Tercatat di JII”, Malang: Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan. Vol. 1, No. 2, 2011.

Zvi, Bodie, et.al. *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Jakarta: Salemba Empat, 2014.

<http://www.bi.go.id>,

<http://www.bps.go.id>,

<http://www.idx.co.id>,

<http://www.kemendag.go.id/id/economic-profile/economic-indicators/gross-domestic-product>,

<http://www.ojk.go.id>,

<http://www.sahamok.com/saham-syariah/>,

<http://www.tradingeconomic.com>,

<http://www.yahoo.finance.com>.

## **DAFTAR LAMPIRAN**

- Lampiran 1 : Lampiran Daftar Saham Yang *Listing* JII Periode Desember 2013 – Mei 2014
- Lampiran 2 : Lampiran Daftar Saham Yang *Listing* JII Periode Juni – Nopember 2014
- Lampiran 3 : Lampiran Daftar Saham Yang *Listing* JII Periode Desember 2014 – Mei 2015
- Lampiran 4 : Lampiran Daftar Saham Yang *Listing* JII Periode Juni - Nopember 2015
- Lampiran 5 : Lampiran Daftar Saham Yang *Listing* JII Periode Desember 2015 – Mei 2016
- Lampiran 6 : Lampiran Daftar Saham Yang *Listing* JII Periode Juni – Nopember 2016
- Lampiran 7 : Lampiran Pembentukan Portofolio 2014 Semester I
- Lampiran 8 : Lampiran Pembentukan Portofolio 2014 Semester II
- Lampiran 9 : Lampiran Pembentukan Portofolio 2015 Semester I
- Lampiran 10 : Lampiran Pembentukan Portofolio 2015 Semester II
- Lampiran 11 : Lampiran Pembentukan Portofolio 2016 Semester I
- Lampiran 12 : Lampiran Pembentukan Portofolio 2016 Semester II
- Lampiran 13 : Lampiran Uji Normalitas Kinerja Portofolio Optimal Saham Syariah Sebelum, Saat dan Sesudah Pelemahan Ekonomi Indonesia Tahun 2015
- Lampiran 14 : Lampiran Uji Beda Kinerja Portofolio Optimal Saham Syariah Sebelum Dan Saat Pelemahan Ekonomi



Indonesia Tahun 2015

Lampiran 15 : Lampiran Uji Beda Kinerja Portofolio Optimal Saham Syariah Saat Dan Sesudah Pelemahan Ekonomi Indonesia Tahun 2015

Lampiran 16 : Lampiran Uji Beda Kinerja Portofolio Optimal Saham Syariah Sebelum Dan Sesudah Pelemahan Ekonomi Indonesia Tahun 2015

**Lampiran 1 Daftar Saham Yang Listing JII Periode Desember 2013 – Mei 2014**

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Sektor Industri	Status Sampel
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	Agriculture (Plantation)	Masuk
2	ADRO	Adaro Energy Tk.	Mining (Coal Mining)	Masuk
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	Trade, Services and Investment (Wholesale (Durable & Non-Durable Goods))	Masuk
4	ASII	Astra International Tbk.	Miscellaneous Industry (Automotive and Components)	Masuk
5	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Property and Real Estate)	Masuk
6	BMTR	Global Mediacom Tbk.	Trade, Services and Investment (Investment Company)	Masuk
7	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction	Masuk

			(Property and Real Estate)	
8	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	Basic Industry and Chemicals (Animal Feed)	Masuk
9	EXCL	XL Axiata Tbk.	Infrastructure, Utilities and Transportation (Telecommunication)	Masuk
10	HRUM	Harum Energy Tbk.	Mining (Coal Mining)	Masuk
11	ICBP	Indofood CBP Makmur Sukses Tbk.	Consumer Goods Industry (Food and Beverages)	Masuk
12	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Consumer Goods Industry (Food and Beverages)	Masuk
13	INTP	Indocement Prakarsa Tunggal Tbk.	Basic Industry and Chemicals (Cement)	Masuk
14	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	Mining (Coal Mining)	Masuk
15	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	Infrastructure, Utilities and Transportation (Toll Road, Airport, Harbour and Allied Products)	Masuk
16	KLBF	Kalbe Farma TBK.	Consumer Goods Industry (Pharmaceuticals)	Masuk
17	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Property and Real Estate)	Masuk
18	LSIP	PP London Sumatera Indonesia Tbk.	Agriculture (Plantation)	Masuk
19	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk.	Trade, Services and Investment (Retail Trade)	Masuk

20	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.	Trade, Services and Investment (Adverstising, Printing and Media)	Masuk
21	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk.	Trade, Services and Investment (Retail Trade)	Masuk
22	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	Infrastructure, Utilities and Transportat (Energy)	Masuk
23	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.	Mining (Coal Mining)	Masuk
24	PWON	Pakuwon Jati Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Property and Real Estate)	Masuk
25	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	Basic Industry and Chemicals (Cement)	Masuk
26	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Property and Real Estate)	Masuk
27	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.	Infrastructure, Utilities and Transportation (Telecommunication)	Tidak Masuk ( <i>Stock Split</i> Agustus 2013)
28	UNTR	United Tractors Tbk.	Trade, Services and Investment (Wholesale(Durable &Non-Durable Goods))	Masuk
29	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Consumer Goods Industry (Cosmetics and Household)	Masuk
30	WIKA	Wijaya Karya Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Building)	Masuk

			Construction)	
--	--	--	---------------	--

**Lampiran 2. Daftar Saham Yang Listing JII Periode Juni – Nopember 2014**

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Sektor Industri	Status Sampel
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	Agriculture (Plantation)	Masuk
2	ADRO	Adaro Energy Tk.	Mining (Coal Mining)	Masuk
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	Trade, Services and Investment (Wholesale(Durable & Non-Durable Goods))	Masuk
4	ASII	Astra International Tbk.	Miscellaneous Industry (Automotive and Components)	Masuk
5	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Property and Real Estate)	Masuk
6	BMTR	Global Mediacom Tbk.	Trade, Services and Investment (Investment Company)	Masuk
7	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Property and Real Estate)	Masuk
8	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	Basic Industry and Chemicals (Animal Feed)	Masuk
9	CTRA	Citra Development Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Property and Real Estate)	Masuk
10	EXCL	XL Axiata Tbk.	Infrastructure, Utilities and Transportation (Telecommunication)	Masuk
11	ICBP	Indofood CBP Makmur Sukses Tbk.	Consumer Goods Industry (Food and Beverages)	Masuk

12	INCO	Vale Indonesia Tbk.	Mining (Metal and Mineral Mining)	Masuk
13	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Consumer Goods Industry (Food and Beverages)	Masuk
14	INTP	Indocement Prakarsa Tunggal Tbk.	Basic Industry and Chemicals (Cement)	Masuk
15	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	Mining (Coal Mining)	Masuk
16	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	Infrastructure, Utilities and Transportation (Toll Road, Airport, Harbour and Allied Products)	Masuk
17	KLBF	Kalbe Farma TBK.	Consumer Goods Industry (Pharmaceuticals)	Masuk
18	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Property and Real Estate)	Masuk
19	LSIP	PP London Sumatera Indonesia Tbk.	Agriculture (Plantation)	Masuk
20	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.	Trade, Services and Investment (Advertising, Printing and Media)	Masuk
21	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk.	Trade, Services and Investment (Retail Trade)	Masuk
22	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	Infrastructure, Utilities and Transportat (Energy)	Masuk
23	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.	Mining (Coal Mining)	Masuk
24	SILO	Siloam International Hospitals Tbk.	Trade, Services and Investment (Healthcare)	Masuk

25	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	Basic Industry and Chemicals (Cement)	Masuk
26	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Property and Real Estate)	Masuk
27	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.	Infrastructure, Utilities and Transportation (Telecommunication)	Masuk
28	UNTR	United Tractors Tbk.	Trade, Services and Investment (Wholesale(Durable &Non-Durable Goods))	Masuk
29	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Consumer Goods Industry (Cosmetics and Household)	Masuk
30	WIKA	Wijaya Karya Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Building Construction)	Masuk

**Lampiran 3. Daftar Saham Yang Listing JII Periode Desember 2014 – Mei 2015**

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Sektor Industri	Status Sampel
1	AAALI	Astra Agro Lestari Tbk.	Agriculture (Plantation)	Masuk
2	ADRO	Adaro Energy Tk.	Mining (Coal Mining)	Masuk
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	Trade, Services and Investment (Wholesale(Durable &Non-Durable Goods))	Masuk
4	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	Mining (Metal and Mineral Mining)	Masuk
5	ASII	Astra International Tbk.	Miscellaneous Industry (Automotive and Components)	Masuk
6	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Property	Masuk

			and Reak Estate)	
7	BMTR	Global Mediacom Tbk.	Trade, Services and Investment (Investment Company)	Masuk
8	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Property and Reak Estate)	Masuk
9	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	Basic Industry and Chemicals (Animal Feed)	Masuk
10	ICBP	Indofood CBP Makmur Sukses Tbk.	Comsumer Goods Indutry (Food and Beverages)	Masuk
11	INCO	Vale Indonesia Tbk.	Mining (Metal and Mineral Mining)	Masuk
12	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Comsumer Goods Indutry (Food and Beverages)	Masuk
13	INTP	Indocement PrakarsaTunggal Tbk.	Basic Industry and Chemicals (Cement)	Masuk
14	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	Mining (Coal Mining)	Masuk
15	KLBF	Kalbe Farma TBK.	Consumer Goods Industry (Pharmaceuticals)	Masuk
16	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Property and Real Estate)	Masuk
17	LSIP	PP London Sumatera Indonesia Tbk.	Agriculture (Plantation)	Masuk
18	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.	Trade, Services and Investment (Adverstising, Printing and Media)	Masuk
19	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk.	Trade, Services and Investment (Retail)	Masuk

			Trade)	
20	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	Infrastructure, Utilities and Transportat (Energy)	Masuk
21	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.	Mining (Coal Mining)	Masuk
22	PTPP	Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Building Construction)	Masuk
23	SILO	Siloam International Hospitals Tbk.	Trade, Services and Investment (Healthcare)	Masuk
24	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	Basic Industry and Chemicals (Cement)	Masuk
25	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Property and Real Estate)	Masuk
26	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	Agriculture (Plantation)	Masuk
27	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	Infrastructure, Utilities and Transportation (Telecommunication)	Masuk
28	UNTR	United Tractors Tbk.	Trade, Services and Investment (Wholesale(Durable &Non-Durable Goods)	Masuk
29	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Consumer Goods Industry (Cosmetics and Household)	Masuk
30	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Building Construction)	Masuk

**Lampiran 4. Daftar Saham Yang Listing JII Periode Juni – Nopember 2015**

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Sektor Industri	Status Sampel
----	------------	-----------------	-----------------	---------------



1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	Agriculture (Plantation)	Masuk
2	ADRO	Adaro Energy Tk.	Mining (Coal Mining)	Masuk
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	Trade, Services and Investment (Wholesale(Durable & Non-Durable Goods))	Masuk
4	ASII	Astra International Tbk.	Miscellaneous Industry (Automotive and Components)	Masuk
5	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Property and Real Estate)	Masuk
6	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Property and Real Estate)	Masuk
7	ICBP	Indofood CBP Makmur Sukses Tbk.	Consumer Goods Industry (Food and Beverages)	Masuk
8	INCO	Vale Indonesia Tbk.	Mining (Metal and Mineral Mining)	Masuk
9	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Consumer Goods Industry (Food and Beverages)	Masuk
10	INTP	Indocement Prakarsa Tunggal Tbk.	Basic Industry and Chemicals (Cement)	Masuk
11	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	Mining (Coal Mining)	Masuk
12	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	Infrastructure, Utilities and Transportation (Toll Road, Airport, Harbour and Allied Products)	Masuk
13	KLBF	Kalbe Farma TBK.	Consumer Goods Industry (Pharmaceuticals)	Masuk

14	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Property and Real Estate)	Masuk
15	LPPF	Matahari Department Store Tbk.	Trade, Services and Investment (Retail Trade)	Masuk
16	LSIP	PP London Sumatera Indonesia Tbk.	Agriculture (Plantation)	Masuk
17	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk.	Trade, Services and Investment (Retail Trade)	Masuk
18	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	Infrastructure, Utilities and Transportat (Energy)	Masuk
19	PTPP	Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Building Construction)	Masuk
20	PWON	Pakuwon Jati Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Property and Real Estate)	Masuk
21	SCMA	Surya Citra Media Tbk.	Trade, Services and Investment (Advertising, Printing and Media)	Masuk
22	SILO	Siloam International Hospitals Tbk.	Trade, Services and Investment (Healthcare)	Masuk
23	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	Basic Industry and Chemicals (Cement)	Masuk
24	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Property and Real Estate)	Masuk
25	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	Agriculture (Plantation)	Masuk
26	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	Infrastructure, Utilities and Transportation (Telecommunication)	Masuk

27	UNTR	United Tractors Tbk.	Trade, Services and Investment (Wholesale(Durable &Non-Durable Goods)	Masuk
28	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Consumer Goods Industry (Cosmetics and Household)	Masuk
29	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Building Construction)	Masuk
30	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Building Construction)	Masuk

**Lampiran 5. Daftar Saham Yang Listing JII Periode Desember 2015 – Mei 2016**

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Sektor Industri	Status Sampel
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	Agriculture (Plantation)	Masuk
2	ADRO	Adaro Energy Tk.	Mining (Coal Mining)	Masuk
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	Trade, Services and Investment (Wholesale(Durable &Non-Durable Goods)	Masuk
4	ASII	Astra International Tbk.	Miscellaneous Industry (Automotive and Components)	Masuk
5	ASRI	Alam Sutera Reality Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Property and Reak Estate)	Masuk
6	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Property and Reak Estate)	Masuk
7	ICBP	Indofood CBP Makmur Sukses Tbk.	Consumer Goods Indutry (Food and Beverages)	Masuk

8	INCO	Vale Indonesia Tbk.	Mining (Metal and Mineral Mining)	Masuk
9	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Consumer Goods Industry (Food and Beverages)	Masuk
10	INTP	Indocement Prakarsa Tunggal Tbk.	Basic Industry and Chemicals (Cement)	Masuk
11	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	Mining (Coal Mining)	Masuk
12	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	Infrastructure, Utilities and Transportation (Toll Road, Airport, Harbour and Allied Products)	Masuk
13	KLBF	Kalbe Farma TBK.	Consumer Goods Industry (Pharmaceuticals)	Masuk
14	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Property and Real Estate)	Masuk
15	LPPF	Matahari Department Store Tbk.	Trade, Services and Investment (Retail Trade)	Masuk
16	LSIP	PP London Sumatera Indonesia Tbk.	Agriculture (Plantation)	Masuk
17	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.	Trade, Services and Investment (Healthcare)	Tidak Masuk ( <i>Stock Split</i> 16 Oktober 2015)
18	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk.	Trade, Services and Investment (Retail Trade)	Masuk
19	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	Infrastructure, Utilities and Transportat (Energy)	Masuk
20	PTPP	Pembangunan Perumahan	Property, Real Estate and Building	Masuk

		(Persero) Tbk.	Construction (Building Construction)	
21	PWON	Pakuwon Jati Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Property and Real Estate)	Masuk
22	SILO	Siloam International Hospitals Tbk.	Trade, Services and Investment (Healthcare)	Masuk
23	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	Basic Industry and Chemicals (Cement)	Masuk
24	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Property and Real Estate)	Masuk
25	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	Agriculture (Plantation)	Masuk
26	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	Infrastructure, Utilities and Transportation (Telecommunication)	Masuk
27	UNTR	United Tractors Tbk.	Trade, Services and Investment (Wholesale(Durable & Non-Durable Goods))	Masuk
28	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Consumer Goods Industry (Cosmetics and Household)	Masuk
29	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Building Construction)	Masuk
30	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Building Construction)	Masuk

**Lampiran 6. Daftar Saham Yang Listing JII Periode Juni – Nopember 2016**

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Sektor Industri	Status Sampel
----	------------	-----------------	-----------------	---------------

1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	Agriculture (Plantation)	Masuk
2	ADRO	Adaro Energy Tk.	Mining (Coal Mining)	Masuk
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	Trade, Services and Investment (Wholesale(Durable & Non-Durable Goods))	Masuk
4	ASII	Astra International Tbk.	Miscellaneous Industry (Automotive and Components)	Masuk
5	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Property and Real Estate)	Masuk
6	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Property and Real Estate)	Masuk
7	ICBP	Indofood CBP Makmur Sukses Tbk.	Consumer Goods Industry (Food and Beverages)	Tidak Masuk
8	INCO	Vale Indonesia Tbk.	Mining (Metal and Mineral Mining)	Masuk
9	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Consumer Goods Industry (Food and Beverages)	Masuk
10	INTP	Indocement Prakarsa Tunggal Tbk.	Basic Industry and Chemicals (Cement)	Masuk
11	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	Infrastructure, Utilities and Transportation (Toll Road, Airport, Harbour and Allied Products)	Masuk
12	KLBF	Kalbe Farma TBK.	Consumer Goods Industry (Pharmaceuticals)	Masuk
13	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Property and Real Estate)	Masuk

14	LPPF	Matahari Department Store Tbk.	Trade, Services and Investment (Retail Trade)	Masuk
15	LSIP	PP London Sumatera Indonesia Tbk.	Agriculture (Plantation)	Masuk
16	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.	Trade, Services and Investment (Healthcare)	Masuk
17	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	Infrastructure, Utilities and Transportat (Energy)	Masuk
18	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.	Mining (Coal Mining)	Masuk
19	PTPP	Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Building Construction)	Masuk
20	PWON	Pakuwon Jati Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Property and Real Estate)	Masuk
21	SCMA	Surya Citra Media Tbk.	Trade, Services and Investment (Advertising, Printing and Media)	Masuk
22	SILO	Siloam International Hospitals Tbk.	Trade, Services and Investment (Healthcare)	Masuk
23	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	Basic Industry and Chemicals (Cement)	Masuk
24	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Property and Real Estate)	Masuk
25	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	Agriculture (Plantation)	Masuk
26	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	Infrastructure, Utilities and Transportation (Telecommunication)	Masuk

27	UNTR	United Tractors Tbk.	Trade, Services and Investment (Wholesale(Durable &Non-Durable Goods)	Masuk
28	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Consumer Goods Industry (Cosmetics and Household)	Masuk
29	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Building Construction)	Masuk
30	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Building Construction)	Masuk

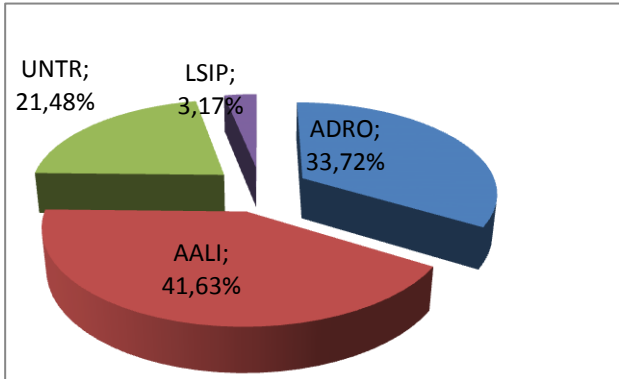
**Lampiran 7. Pembentukan Portofolio 2014 Semester I**

	AALI	ADRO	AKRA	ASII	ASRI	BMTR	BSDE	CPIN	EXCL	HRUM	ICBP	INDF	INTP	ITMG	JSMR
E(Ri)	0.0021	0.0027	-0.0004	-0.0006	-0.0052	-0.0017	-0.0026	-0.0019	0.0006	-0.0007	-0.0015	-0.0004	-0.0017	0.0004	-0.0017
ci	0.0311	0.0393	0.0331	0.0292	0.0491	0.0411	0.0351	0.0469	0.0279	0.0354	0.0301	0.0294	0.0323	0.0313	0.0263
ci2	0.0010	0.0015	0.0011	0.0009	0.0024	0.0017	0.0012	0.0022	0.0008	0.0013	0.0009	0.0009	0.0010	0.0010	0.0007
cim	0.0002	0.0002	0.0004	0.0005	0.0006	0.0006	0.0005	0.0007	0.0002	0.0002	0.0004	0.0004	0.0000	0.0002	0.0003
Beta	0.4709	0.5252	0.7811	1.1246	1.4332	1.2344	1.2113	1.5877	0.4902	0.3345	0.9634	0.8954	-0.0794	0.4891	0.6202
Alpha	0.0025	0.0032	0.0003	0.0005	-0.0038	-0.0005	-0.0015	-0.0005	0.0010	-0.0004	-0.0006	0.0004	-0.0018	0.0008	-0.0018
ERB	0.0040	0.0049	-0.0007	-0.0007	-0.0037	-0.0015	-0.0023	-0.0013	0.0008	-0.0027	-0.0017	-0.0006	0.0240	0.0004	-0.0036

	KLBF	LPKR	LSIP	MAPI	MNCN	MPPA	PGAS	PTBA	PWON	SMGR	SMRA	UNTR	UNVR	WIKA	JII
	-0.0009	-0.0049	0.0007	-0.0040	-0.0005	-0.0009	-0.0008	0.0007	-0.0031	-0.0022	-0.0066	0.0016	-0.0002	-0.0028	-0.0009
	0.0311	0.0369	0.0387	0.0329	0.0424	0.0358	0.0284	0.0376	0.0417	0.0323	0.0610	0.0331	0.0313	0.0442	0.0213
	0.0010	0.0014	0.0015	0.0011	0.0018	0.0013	0.0008	0.0014	0.0017	0.0010	0.0037	0.0011	0.0010	0.0020	0.0005
	0.0004	0.0005	0.0002	0.0003	0.0006	0.0003	0.0004	0.0003	0.0005	0.0006	0.0004	0.0004	0.0005	0.0006	
	0.4151	0.3792	0.1093	0.2883	0.3545	0.2294	0.4446	0.1827	0.2982	0.5404	0.1152	0.3650	0.5319	0.2830	
	0.8884	1.1382	0.3610	0.6866	1.4079	0.6488	0.7925	0.5691	1.1448	1.2446	0.9446	0.8839	1.1528	1.2198	
	0.0000	-0.0039	0.0010	-0.0034	0.0008	-0.0003	-0.0001	0.0013	-0.0021	-0.0010	-0.0057	0.0024	0.0008	-0.0017	
	-0.0012	-0.0045	0.0014	-0.0061	-0.0005	-0.0017	-0.0012	0.0010	-0.0029	-0.0019	-0.0071	0.0016	-0.0004	-0.0025	



	INTP	ADRO	AALI	UNTR	LSIP
E(Ri)	-0.0017	0.0027	0.0021	0.0016	0.0007
$\sigma_i$	0.0323	0.0393	0.0311	0.0331	0.0387
$\sigma_i^2$	0.0010	0.0015	0.0010	0.0011	0.0015
$\sigma_{im}$	0.0000	0.0002	0.0002	0.0004	0.0002
Beta	-0.0345	0.5252	0.4709	0.8839	0.3610
Alpha	-0.0018	0.0032	0.0025	0.0024	0.0010
ERB	0.0553	0.0013	0.0008	0.0007	0.0013
		0.0049	0.0040	0.0016	0.0014
Aj	0.0629				
$\Sigma A_j$	0.0629	0.8708	0.9266	1.1671	0.1208
Bj	1.1208	1.0157	1.9423	3.1094	3.2302
$\Sigma B_j$	1.1208	210.9908	293.61	1121.11	97.81
Ci	0.0000	216.8300	510.44	1631.55	1729.36
Zi		0.0004	0.0007	0.0008	0.0008
Wi		1.6301	2.0122	1.0384	0.1533

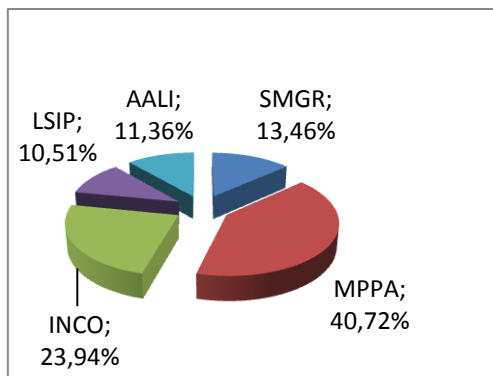


### Lampiran 8. Pembentukan Portofolio 2014 Semester II

	AAI	ADRO	AKRA	ASII	ASRI	BMTR	BSDE	CPIN	CTRA	EXCL	ICBP	INCO	INDF	INTP	ITMG
$E(R_i)$	0.0020	0.0010	-0.0011	0.0011	-0.0001	0.0005	0.0011	0.0008	0.0026	0.0013	0.0001	0.0048	0.0003	0.0017	0.0001
$\Sigma_i$	0.0241	0.0268	0.0193	0.0206	0.0278	0.0203	0.0263	0.0222	0.0299	0.0218	0.0160	0.0309	0.0145	0.0228	0.0209
$\sigma_i^2$	0.0006	0.0007	0.0004	0.0004	0.0008	0.0004	0.0007	0.0005	0.0009	0.0005	0.0003	0.0010	0.0002	0.0005	0.0004
$\Sigma_{im}$	0.0001	0.0001	0.0001	0.0002	0.0002	0.0001	0.0002	0.0002	0.0002	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001	0.0002	0.0001
<i>Beta</i>	0.6962	0.8787	0.6128	1.3635	1.3606	0.7678	1.3281	1.1931	1.3977	0.7143	0.6297	0.7247	0.7051	1.3559	0.7554
<i>Alpha</i>	0.0013	0.0001	-0.0017	-0.0002	-0.0014	-0.0002	-0.0002	-0.0004	0.0013	0.0006	-0.0005	0.0041	-0.0004	0.0004	-0.0002
$\sigma_{ei}^2$	0.0005	0.0006	0.0003	0.0002	0.0006	0.0003	0.0005	0.0003	0.0007	0.0004	0.0002	0.0008	0.0001	0.0003	0.0003
ERB	0.0026	0.0009	-0.0021	0.0006	-0.0002	0.0004	0.0007	0.0005	0.0017	0.0015	-0.0001	0.0063	0.0001	0.0011	-0.0002

Chart Area

JSMR	KLBF	LPKR	LSIP	MNCN	MPPA	PGAS	PTBA	SILO	SMGR	SMRA	TKM	UNTR	UNVR	WKA	JII
0.0011	0.0020	0.0008	0.0021	0.0004	0.0040	0.0003	-0.0008	0.0040	0.0012	0.0028	0.0015	0.0019	-0.0003	0.0027	0.0010
0.0186	0.0166	0.0224	0.0258	0.0197	0.0225	0.0204	0.0191	0.0198	0.0197	0.0289	0.0180	0.0222	0.0178	0.0264	0.0123
0.0003	0.0003	0.0005	0.0007	0.0004	0.0005	0.0004	0.0004	0.0004	0.0004	0.0008	0.0003	0.0005	0.0003	0.0007	0.0002
0.0001	0.0001	0.0002	0.0001	0.0001	0.0001	0.0000	0.0001	0.0000	0.0000	0.0002	0.0001	-0.0001	0.0000	0.0002	
0.9132	0.7965	1.0542	0.7318	0.5352	0.4037	0.0513	0.7568	-0.1371	0.0651	1.3511	0.9823	-0.3755	0.0192	1.1794	
0.0002	0.0012	-0.0002	0.0014	-0.0001	0.0036	0.0002	-0.0015	0.0041	0.0012	0.0015	0.0006	0.0023	-0.0003	0.0015	
0.0002	0.0002	0.0003	0.0006	0.0003	0.0004	0.0004	0.0002	0.0004	0.0004	0.0006	0.0002	0.0006	0.0003	0.0005	
0.0009	0.0023	0.0006	0.0026	0.0005	0.0094	0.0019	-0.0013	-0.0279	0.0158	0.0019	0.0013	-0.0046	-0.0248	0.0021	



	SMGR	MPPA	INCO	LSIP	AAI
$E(R_i)$	0.0012	0.0040	0.0048	0.0021	0.0020
$\Sigma_i$	0.0197	0.0225	0.0309	0.0258	0.0241
$\sigma_i^2$	0.0004	0.0005	0.0010	0.0007	0.0006
$\Sigma_{im}$	0.0000	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001
<i>Beta</i>	0.0651	0.4037	0.7247	0.7318	0.6962
<i>Alpha</i>	0.0012	0.0036	0.0041	0.0014	0.0013
$\sigma_{ei}^2$	0.0004	0.0004	0.0008	0.0006	0.0005
ERB	0.0158	0.0094	0.0063	0.0026	0.0026
$A_i$	0.1712	3.0497	3.4733	2.0911	2.1375
$\Sigma A_i$	0.1712	3.2210	6.6943	8.7854	10.9228
$B_i$	11.15	367.98	624.06	965.43	1023.31
$\Sigma B_i$	11.15	379.14	1003.20	1968.63	2991.94
$C_i$	0.0001	0.0009	0.0016	0.0017	0.0018
$Z_i$	2.5076	7.5844	4.4592	1.9581	2.1155
$W_i$	0.1346	0.4072	0.2394	0.1051	0.1136

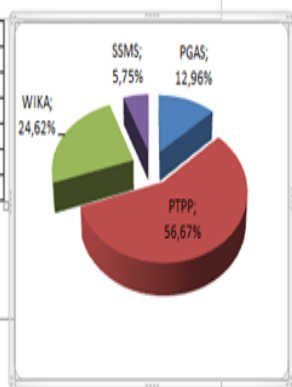
### Lampiran 9. Pembentukan Portofolio 2015 Semester I

	AALI	ADRO	AKRA	ANTM	ASII	ASRI	BMTR	BSDE	CPIN	ICBP	INCO	INDF	INTP	ITMG	KLBF
E(Ri)	-0.0008	-0.0010	0.0008	-0.0013	0.0000	0.0013	-0.0017	0.0012	0.0008	0.0010	0.0003	-0.0002	0.0007	-0.0033	0.0008
$\Sigma_i$	0.0183	0.0257	0.0179	0.0191	0.0152	0.0210	0.0191	0.0182	0.0192	0.0154	0.0200	0.0108	0.0166	0.0251	0.0131
$\sigma_i^2$	0.0003	0.0007	0.0003	0.0004	0.0002	0.0004	0.0004	0.0003	0.0004	0.0002	0.0004	0.0001	0.0003	0.0006	0.0002
$\Sigma_{im}$	0.0001	0.0001	0.0001	0.0000	0.0001	0.0001	0.0000	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001
Beta	0.7095	1.3930	0.7198	0.4586	1.2501	1.0245	0.5160	1.2361	1.2807	0.8498	0.8770	0.7444	1.0975	0.8132	0.6586
Alpha	-0.0010	-0.0014	0.0006	-0.0014	-0.0004	0.0009	-0.0018	0.0008	0.0004	0.0007	0.0000	-0.0004	0.0004	-0.0036	0.0006
$\sigma_{ei}^2$	0.0003	0.0006	0.0003	0.0003	0.0001	0.0004	0.0003	0.0002	0.0003	0.0002	0.0003	0.0001	0.0002	0.0006	0.0001
ERB	-0.0014	-0.0009	0.0008	-0.0033	-0.0002	0.0010	-0.0036	0.0008	0.0005	0.0010	0.0001	-0.0005	0.0005	-0.0043	0.0010

LPKR	LSIP	MNCN	MPPA	PGAS	PTBA	PTPP	SILO	SMGR	SMRA	SSMS	TLKM	UNTR	UNVR	WIKA	JII
0.0013	-0.0010	-0.0010	0.0008	0.0007	0.0017	0.0043	-0.0005	0.0003	0.0017	0.0013	0.0010	-0.0016	0.0004	0.0023	0.0003
0.0208	0.0194	0.0222	0.0272	0.0142	0.0247	0.0203	0.0212	0.0166	0.0244	0.0255	0.0140	0.0178	0.0132	0.0192	0.0089
0.0004	0.0004	0.0005	0.0007	0.0002	0.0006	0.0004	0.0004	0.0003	0.0006	0.0007	0.0002	0.0003	0.0002	0.0004	0.0001
0.0001	0.0001	0.0000	0.0001	0.0000	0.0001	0.0001	0.0000	0.0000	0.0001	0.0000	0.0001	0.0000	0.0000	0.0001	
1.3490	0.8667	0.5311	0.7233	0.0078	1.4488	1.2041	0.0249	0.1164	1.3858	0.6151	1.0205	0.0851	-0.2498	1.0957	
0.0008	-0.0013	-0.0012	0.0006	0.0006	0.0013	0.0039	-0.0005	0.0002	0.0012	0.0011	0.0007	-0.0016	0.0005	0.0020	
0.0003	0.0003	0.0004	0.0007	0.0002	0.0005	0.0003	0.0004	0.0003	0.0005	0.0006	0.0001	0.0003	-0.0002	0.0003	
0.0008	-0.0014	-0.0024	0.0008	0.0570	0.0011	0.0034	-0.0298	0.0006	0.0010	0.0018	0.0008	-0.0208	-0.0008	0.0019	

	PGAS	PTPP	WIKA	SSMS
E(Ri)	0.0007	0.0043	0.0023	0.0013
$\sigma_i$	0.0142	0.0203	0.0192	0.0255
$\sigma_i^2$	0.0002	0.0004	0.0004	0.0007
$\sigma_{im}$	0.0000	0.0001	0.0001	0.0000
Beta	0.0078	1.2041	1.0957	0.6151
Alpha	0.0006	0.0039	0.0020	0.0011
$\sigma_{ei}^2$	0.0002	0.0003	0.0003	0.0006
ERB	0.0570	0.0034	0.0019	0.0018

Aj	0.0173	11.9452	6.3394	1.0628
$\Sigma A_j$	0.02	11.96		Chart Area 16
Bj	0.30	4604.96	4257.83	628.14
$\Sigma B_j$	0.3	4605.3	8863.1	9491.2
Ci	0.0000	0.0007	0.0009	0.0009
Zi	2.1917	9.5831	4.1630	0.9716
Wi	0.1296	0.5667	0.2462	0.0575

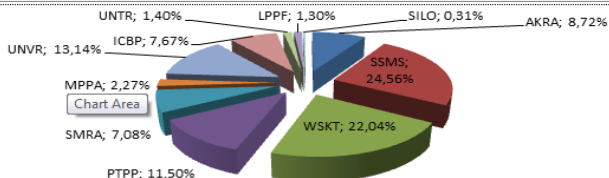


### Lampiran 10. Pembentukan Portofolio 2015 Semester II

	AAI	ADRO	AKRA	ASII	ASRI	BSDE	ICBP	INCO	INDF	INTP	ITMG	JSMR	KLBF	LPKR	LPPF
E(Ri)	0.0009	-0.0016	0.0016	0.0004	0.0010	0.0006	0.0019	-0.0014	0.0009	-0.0009	-0.0022	-0.0003	0.0004	0.0013	0.0014
Si	0.0249	0.0185	0.0204	0.0173	0.0253	0.0211	0.0182	0.0224	0.0159	0.0196	0.0258	0.0129	0.0143	0.0242	0.0236
ci2	0.0006	0.0003	0.0004	0.0003	0.0006	0.0004	0.0003	0.0005	0.0003	0.0004	0.0007	0.0002	0.0002	0.0006	0.0005
Sim	0.0001	0.0001	0.0000	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001
Beta	1.2717	0.7294	0.2215	1.2964	1.2838	0.9031	0.8252	0.6835	0.6590	1.0962	1.0781	0.6406	0.7211	1.1879	0.7687
Alpha	0.0007	-0.0017	0.0016	0.0001	0.0008	0.0004	0.0018	-0.0016	0.0008	-0.0011	-0.0024	-0.0004	0.0003	0.0010	0.0013
cei2	0.0005	0.0003	0.0004	0.0002	0.0005	0.0004	0.0003	0.0004	0.0002	0.0003	0.0006	0.0001	0.0001	0.0005	0.0005
ERB	0.0006	-0.0025	0.0065	0.0001	0.0006	0.0004	0.0021	-0.0024	0.0011	-0.0010	-0.0023	-0.0008	0.0003	0.0009	0.0016

LSIP	MPPA	PGAS	PTPP	PWON	SCMA	SILO	SMGR	SMRA	SSMS	TLKM	UNTR	UNVR	WIKA	WSKT	JII
-0.0008	0.0012	-0.0020	0.0019	0.0003	0.0005	-0.0016	0.0024	0.0040	0.0000	0.0000	0.0013	0.0028	0.0002	0.0038	0.0002
0.0255	0.0254	0.0154	0.0171	0.0232	0.0193	0.0164	0.0234	0.0207	0.0124	0.0231	0.0187	0.0198	0.0209	0.0098	
0.0007	0.0006	0.0002	0.0003	0.0006	0.0005	0.0004	0.0003	0.0005	0.0004	0.0002	0.0005	0.0003	0.0004	0.0004	0.0001
0.0001	0.0000	0.0000	0.0001	0.0001	0.0001	0.0000	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001	
1.1193	0.4381	0.0491	0.6656	0.8970	1.0834	0.1844	0.8036	0.8546	0.6466	0.8859	0.6712	1.2625	0.9290	0.7107	
-0.0010	0.0011	-0.0020	0.0018	-0.0010	-0.0005	0.0004	-0.0018	0.0022	0.0039	-0.0002	0.0012	0.0026	0.0001	0.0037	
0.0005	0.0006	0.0002	0.0002	0.0005	0.0004	0.0002	0.0005	0.0004	0.0004	0.0001	0.0005	0.0002	0.0003	0.0004	
-0.0009	0.0023	-0.0450	0.0026	-0.0012	-0.0005	0.0015	-0.0023	0.0026	0.0059	-0.0003	0.0016	0.0021	0.0000	0.0051	

	AKRA	SSMS	WSKT	PTPP	SMRA	MPPA	UNVR	ICBP	UNTR	LPPF	SILO
E(Ri)	0.0016	0.0040	0.0038	0.0019	0.0024	0.0012	0.0028	0.0019	0.0013	0.0014	0.0005
Si	0.0204	0.0207	0.0209	0.0171	0.0234	0.0254	0.0187	0.0182	0.0231	0.0230	0.0193
ci2	0.0004	0.0004	0.0004	0.0003	0.0005	0.0006	0.0003	0.0003	0.0005	0.0005	0.0004
Sim	0.0000	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001	0.0000	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001	0.0000
Beta	0.2215	0.6466	0.7107	0.6656	0.8546	0.4381	1.2625	0.8252	0.6712	0.7687	0.1844
Alpha	0.0016	0.0039	0.0037	0.0018	0.0022	0.0011	0.0026	0.0018	0.0012	0.0013	0.0004
cei2	0.0004	0.0004	0.0004	0.0002	0.0005	0.0006	0.0002	0.0003	0.0005	0.0005	0.0004
ERB	0.0065	0.0059	0.0051	0.0026	0.0026	0.0023	0.0021	0.0021	0.0016	0.0016	0.0015
Aj	0.7632	5.7782	5.8948	3.9578	3.4476	0.6946	9.5209	4.2668	1.3751	1.7386	0.1365
ΣAj	0.76	6.54	12.44	16.39	19.84	20.54	30.06	34.32	35.70	37.44	37.57
Bj	124.70	1141.24	1377.32	1949.41	1576.63	317.67	7033.12	2704.95	965.26	1299.65	95.47
ΣBj	124.70	1265.94	2643.26	4592.67	6169.30	6486.97	13520.10	16225.05	17190.31	18489.96	18585.43
Ci	0.0001	0.0006	0.0010	0.0011	0.0012	0.0012	0.0013	0.0013	0.0013	0.0013	0.0013
Zi	2.9018	8.1717	7.3339	3.8269	2.3571	0.7542	4.3727	2.5523	0.4643	0.4339	0.1038
Wi	0.0872	0.2456	0.2204	0.1150	0.0708	0.0227	0.1314	0.0767	0.0140	0.0130	0.0031

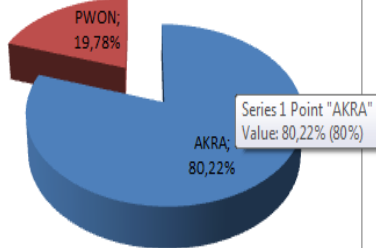


## Lampiran 11. Pembentukan Portofolio 2016 Semester I

Lampiran 11. Pembentukan Portofolio 2016 Semester I

	AALI	ADRO	AKRA	ASII	ASRI	BSDE	ICBP	INCO	INDF	INTP	ITMG	JSMR	KLBF	LPKR	LPPF
$E(R_i)$	-0.0026	-0.0031	0.0010	-0.0014	-0.0041	-0.0004	-0.0007	-0.0045	-0.0026	-0.0008	-0.0052	-0.0033	-0.0021	0.0002	-0.0003
$\sigma_i$	0.0344	0.0393	0.0228	0.0277	0.0334	0.0319	0.0217	0.0447	0.0308	0.0324	0.0283	0.0252	0.0265	0.0238	0.0317
$\sigma_i^2$	0.0012	0.0015	0.0005	0.0008	0.0011	0.0010	0.0005	0.0020	0.0010	0.0010	0.0008	0.0006	0.0007	0.0006	0.0010
$\sigma_{im}$	0.0003	0.0004	0.0001	0.0004	0.0004	0.0004	0.0002	0.0003	0.0004	0.0004	0.0002	0.0003	0.0003	0.0002	0.0003
$\beta$	1.0577	1.3226	0.4549	1.2709	1.2940	1.4974	0.6571	1.0096	1.3895	1.3379	0.6537	0.9960	1.0847	0.6932	1.0781
$\alpha$	-0.0011	-0.0012	0.0017	0.0004	-0.0023	0.0017	0.0003	-0.0031	-0.0006	0.0011	-0.0043	-0.0019	-0.0005	0.0012	0.0012
$\sigma_{ei2}$	0.0009	0.0012	0.0004	0.0004	0.0008	0.0006	0.0003	0.0017	0.0006	0.0007	0.0006	0.0004	0.0004	0.0004	0.0007
ERB	-0.0027	-0.0025	0.0018	-0.0012	-0.0033	-0.0004	-0.0013	-0.0047	-0.0020	-0.0008	-0.0083	-0.0035	-0.0021	0.0000	-0.0005

LSIP	MPPA	PGAS	PTPP	PWON	SILO	SMGR	SMRA	SSMS	TLKM	UNTR	UNVR	WIKA	WSKT	JII
-0.0024	-0.0050	-0.0034	-0.0004	0.0008	-0.0030	-0.0014	-0.0009	-0.0023	0.0004	-0.0014	-0.0011	-0.0002	-0.0002	-0.0014
0.0318	0.0326	0.0292	0.0247	0.0321	0.0263	0.0341	0.0361	0.0254	0.0160	0.0303	0.0223	0.0296	0.0233	0.0167
0.0010	0.0011	0.0009	0.0006	0.0010	0.0007	0.0012	0.0013	0.0006	0.0003	0.0009	0.0005	0.0009	0.0005	0.0003
0.0002	0.0002	0.0000	0.0002	0.0004	0.0001	0.0004	0.0004	0.0002	0.0002	0.0003	0.0003	0.0003	0.0002	
0.6549	0.8550	0.0026	0.8524	1.3015	0.5262	1.2775	1.4499	0.5794	0.6539	1.0532	0.9411	0.9802	0.7348	
-0.0015	-0.0038	-0.0034	0.0008	0.0026	-0.0023	0.0004	0.0012	-0.0015	0.0013	0.0001	0.0002	0.0012	0.0008	
0.0008	0.0008	0.0008	0.0004	0.0007	0.0005	0.0008	0.0009	0.0005	0.0001	0.0006	0.0002	0.0006	0.0003	
-0.0040	-0.0061	-1.4281	-0.0007	0.0005	-0.0062	-0.0012	-0.0007	-0.0043	0.0002	-0.0016	-0.0014	-0.0004	-0.0006	



	AKRA	PWON
$E(R_i)$	0.0010	0.0008
$\sigma_i$	0.0228	0.0321
$\sigma_i^2$	0.0005	0.0010
$\sigma_{im}$	0.0001	0.0004
$\beta$	0.4549	1.3015
$\alpha$	0.0017	0.0026
$\sigma_{ei2}$	0.0004	0.0007
ERB	0.0018	0.0005

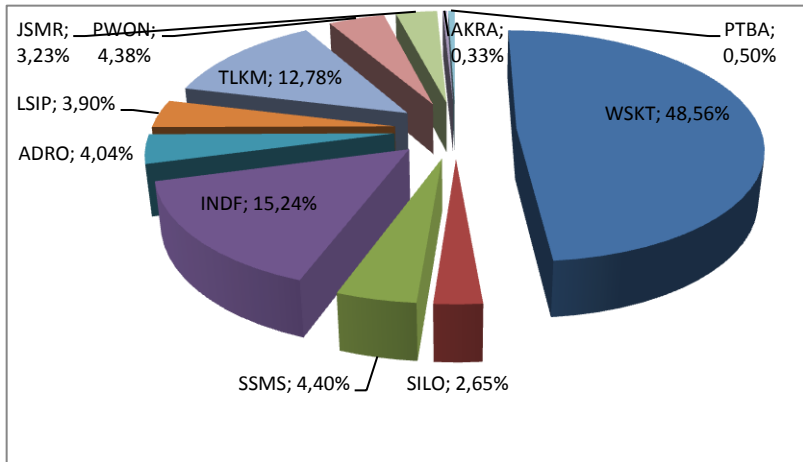
$A_j$	0.7252	0.7497
$\sigma_{Aj}$	0.7252	1.4749
$B_j$	529.53	2555.36
$\sigma_{Bj}$	529.53	3084.90
$C_i$	0.0002	0.0002
$Z_i$	1.8560	0.4577
$W_i$	0.8022	0.1978

## Lampiran 12. Pembentukan Portofolio 2016 Semester II

	AAII	ADRO	AKRA	ASII	ASRI	BSDE	INCO	INDF	INTP	JSMR	KLBF	LPKR	LPPF	LSIP
E(Ri)	-0.0016	0.0029	0.0006	0.0005	0.0008	0.0006	0.0007	0.0026	-0.0015	0.0012	0.0005	-0.0027	0.0015	0.0016
ci	0.0258	0.0369	0.0265	0.0228	0.0229	0.0192	0.0333	0.0204	0.0210	0.0193	0.0219	0.0199	0.0264	0.0264
ci2	0.0007	0.0014	0.0007	0.0005	0.0005	0.0004	0.0011	0.0004	0.0004	0.0004	0.0005	0.0004	0.0007	0.0007
cim	0.0001	0.0001	0.0000	0.0002	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001	0.0002	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001
Beta	0.3920	1.1583	0.2820	1.3215	0.8229	1.0421	1.1536	1.0091	1.2190	0.6815	0.7527	0.6690	1.0180	0.6327
Alpha	-0.0019	0.0020	0.0004	-0.0004	0.0002	-0.0002	-0.0001	0.0018	-0.0024	0.0007	-0.0001	-0.0032	0.0008	0.0011
cei2	0.0006	0.0012	0.0007	0.0004	0.0004	0.0002	0.0010	0.0003	0.0003	0.0003	0.0004	0.0003	0.0006	0.0006
ERB	-0.0046	0.0023	0.0014	0.0003	0.0008	0.0004	0.0005	0.0023	-0.0014	0.0015	0.0004	-0.0044	0.0013	0.0022

MIKA	PGAS	PTBA	PTPP	PWON	SCMA	SILO	SMGR	SMRA	SSMS	TLKM	UNTR	UNVR	WIKA	WSKT	JII
0.0003	-0.0004	0.0015	0.0002	0.0019	0.0011	0.0006	-0.0015	0.0006	0.0012	0.0021	-0.0008	0.0013	0.1476	0.0035	0.0007
0.0256	0.0260	0.0365	0.0148	0.0248	0.0246	0.0201	0.0182	0.0264	0.0244	0.0187	0.0278	0.0083	1.7137	0.0164	0.0113
0.0007	0.0007	0.0013	0.0002	0.0006	0.0006	0.0004	0.0003	0.0007	0.0006	0.0003	0.0008	0.0003	2.9368	0.0003	0.0011
0.0000	0.0001	0.0001	0.0000	0.0001	0.0001	0.0000	0.0001	0.0001	0.0000	0.0001	0.0002	0.0001	-0.0029	0.0001	
0.3214	1.1505	1.0202	0.3138	0.9508	0.8907	0.0879	0.9294	0.8990	0.2799	0.9509	1.2100	1.0447	-22.334	0.4692	
0.0001	-0.0013	0.0008	-0.0001	0.0012	0.0005	0.0005	-0.0022	-0.0001	0.0010	0.0014	-0.0017	0.0006	0.1642	0.0032	
0.0006	0.0005	0.0012	0.0002	0.0005	0.0005	0.0004	0.0002	0.0006	0.0006	0.0002	0.0006	0.0002	2.9397	0.0002	
0.0004	-0.0006	0.0013	-0.0001	0.0018	0.0010	0.0044	-0.0018	0.0004	0.0036	0.0020	-0.0008	0.0011	-0.0066	0.0071	

	WSKT	SILO	SSMS	INDF	ADRO	LSIP	TLKM	PWON	JSMR	AKRA	PTBA
E(Ri)	0.0035	0.0006	0.0012	0.0026	0.0029	0.0016	0.0021	0.0019	0.0012	0.0006	0.0015
ci	0.0164	0.0201	0.0244	0.0204	0.0369	0.0264	0.0187	0.0248	0.0193	0.0265	0.0365
ci2	0.0003	0.0004	0.0006	0.0004	0.0014	0.0007	0.0003	0.0006	0.0004	0.0007	0.0013
cim	0.0001	0.0000	0.0000	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001	0.0000	0.0001
Beta	0.4692	0.0879	0.2799	1.0091	1.1583	0.6327	0.9509	0.9508	0.6815	0.2820	1.0202
Alpha	0.0032	0.0005	0.0010	0.0018	0.0020	0.0011	0.0014	0.0012	0.0007	0.0004	0.0008
cei2	0.0002	0.0004	0.0006	0.0003	0.0012	0.0006	0.0002	0.0005	0.0003	0.0007	0.0012
ERB	0.0071	0.0044	0.0036	0.0023	0.0023	0.0022	0.0020	0.0018	0.0015	0.0014	0.0013
Aj	5.7664	0.0837	0.4674	5.7361	2.2815	1.2621	5.1649	2.6232	1.9040	0.155	1.035
ΣAj	5.7664	5.8501	12.0537	14.3352	15.5972	20.7621	23.3853	25.4493	25.4493	50.07	26.48
Bj	1049.16	19	3555.7	1106.4	650.2	3966.1	1838.0	1617.75	119.4	866.7	
ΣBj	1049.16	1068.75	1208.43	4764.22	5870.68	6520.94	10487.11	12325.17	13942.92	14062.34	14929.09
Ci	0.0007	0.0007	0.0000	0.0001	0.0001	0.0001	0.0011	0.0012	0.0012	0.0012	0.0012
Zi	13.2071	0.7202	1.1955	4.1459	1.0981	1.0602	3.4755	1.1906	0.8786	0.0888	0.1361
Wi	0.4856	0.0265	0.0440	0.1524	0.0404	0.0390	0.1278	0.0438	0.0323	0.0033	0.0050



**Lampiran 13. Uji Normalitas Kinerja Portofolio Optimal Saham Syariah Sebelum, Saat dan Sesudah Pelemahan Ekonomi Indonesia Tahun 2015**

**Case Processing Summary**

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
Sebelum Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi	51	100.0%	0	.0%	51	100.0%
Saat Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi	51	100.0%	0	.0%	51	100.0%
Sesudah Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi	51	100.0%	0	.0%	51	100.0%

**Descriptives**

			Statistic	Std. Error
Sebelum Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi	Mean		-.001151	.0016070
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	-.004378	
		Upper Bound	.002077	
	5% Trimmed Mean		-.000598	
	Median		.000238	

	Variance		.000	
	Std. Deviation		.0114759	
	Minimum		-.0361	
	Maximum		.0215	
	Range		.0576	
	Interquartile Range		.0138	
	Skewness		-.753	.333
	Kurtosis		1.154	.656
Saat Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi	Mean		-.002092	.0016136
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	-.005333	
		Upper Bound	.001149	
	5% Trimmed Mean		-.001628	
	Median		-.000065	
	Variance		.000	
	Std. Deviation		.0115231	
	Minimum		-.0465	
	Maximum		.0246	
	Range		.0710	
	Interquartile Range		.0130	
	Skewness		-.974	.333
	Kurtosis		3.575	.656
	Sesudah Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi	Mean		-.001810
95% Confidence Interval for Mean		Lower Bound	-.005321	
		Upper Bound	.001700	
5% Trimmed Mean			-.001736	
Median			-.001177	
Variance			.000	
Std. Deviation			.0124818	
Minimum			-.0357	



Maximum	.0378	
Range	.0735	
Interquartile Range	.0104	
Skewness	.015	.333
Kurtosis	2.241	.656

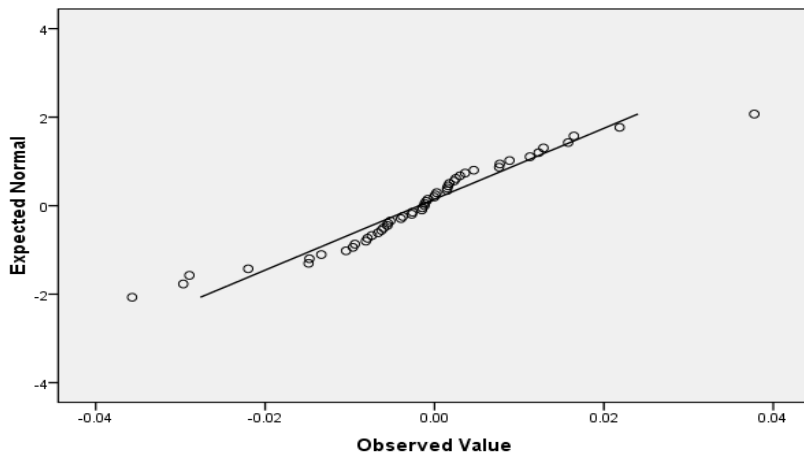
### Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Sebelum Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi	.092	51	.200*	.963	51	.110
Saat Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi	.113	51	.128	.935	51	.008
Sesudah Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi	.116	51	.082	.948	51	.026

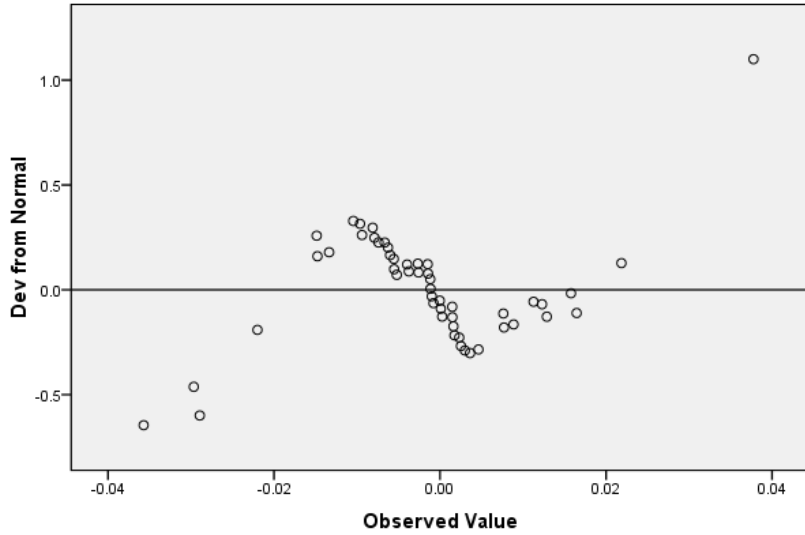
a. Lilliefors Significance Correction

\*. This is a lower bound of the true significance.

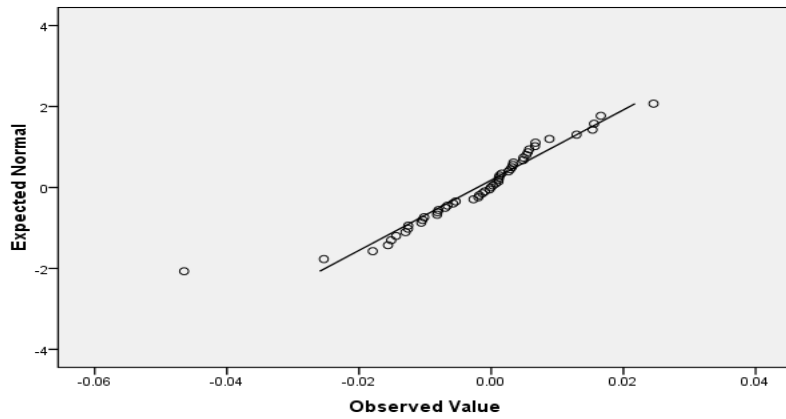
Normal Q-Q Plot of Sesudah Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi



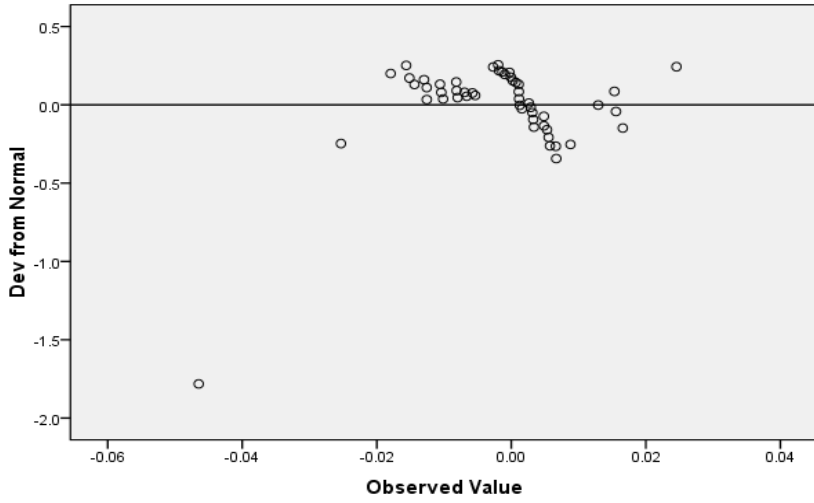
**Detrended Normal Q-Q Plot of Sesudah Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi**



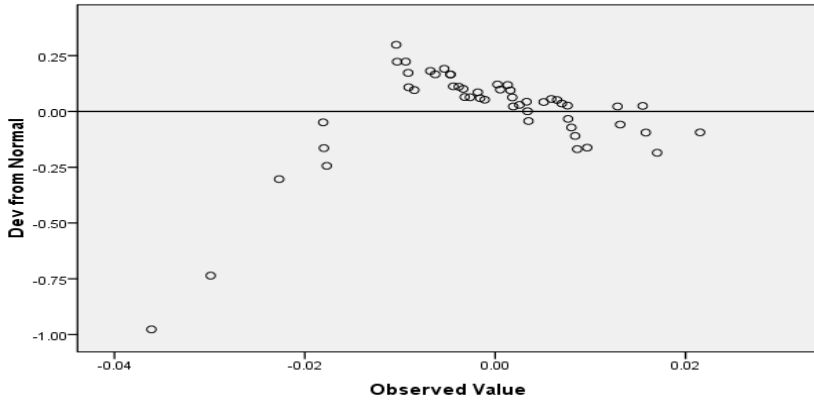
**Normal Q-Q Plot of Saat Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi**



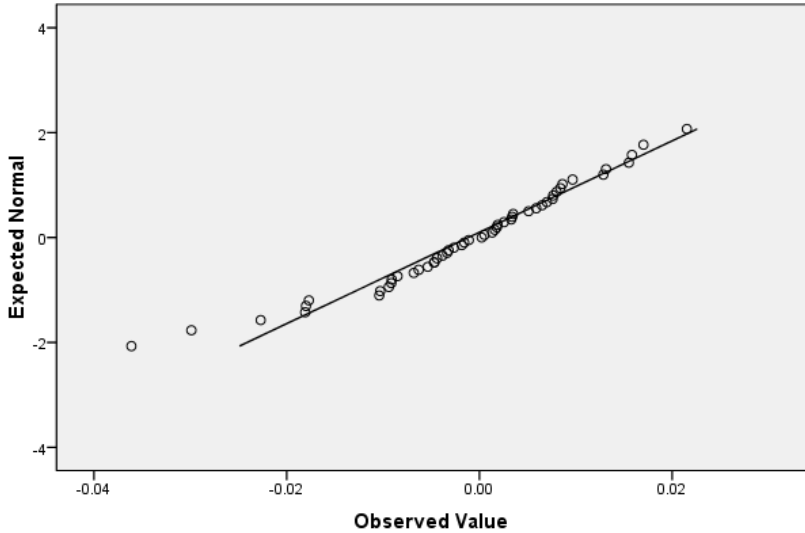
**Detrended Normal Q-Q Plot of Saat Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi**



**Detrended Normal Q-Q Plot of Sebelum Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi**



**Normal Q-Q Plot of Sebelum Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi**



**LAMPIRAN 14. UJI BEDA KINERJA PORTOFOLIO OPTIMAL SAHAM SYARIAH SEBELUM DAN SAAT PELEMAHAN EKONOMI INDONESIA TAHUN 2015**

**Paired Samples Statistics**

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Sebelum Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi	-.001151	51	.0114759	.0016070
	Saat Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi	-.002092	51	.0115231	.0016136

### Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Sebelum Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi & Saat Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi	51	-.132	.357

### 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	Sebelum Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi - Saat Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi	.0009410	.0173003	.0024225	-.0039248	.0058068	.388	50	.699

### LAMPIRAN 15. UJI BEDA KINERJA PORTOFOLIO OPTIMAL SAHAM SYARIAH SAAT DAN SESUDAH PELEMAHAN EKONOMI INDONESIA TAHUN 2015

#### Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Saat Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi	-.002092	51	.0115231	.0016136
	Sesudah Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi	-.001810	51	.0124818	.0017478

#### Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Saat Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi & Sesudah Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi	51	-.097	.499



**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 Sebelum Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi - Sesudah Pelemahan Pertumbuhan Ekonomi	.0006595	.0181661	.0025438	-.0044498	.0057688	.259	50	.797

## DAFTAR RIWAYAT HIDUP



Nama : Ahmad Ridho Darmawan  
TTL : Medan 07 Oktober 1995  
Alamat Asal : Jl. Letda Sujono Gg. Perguruan No. 47,  
Medan  
Alamat Sekarang : Jl. Bukit Beringin Timur, Perum. Bukit  
Beringin Lestari Blok E-152  
No. HP : 081226468697  
Email : [ahmadrdy17@gmail.com](mailto:ahmadrdy17@gmail.com)  
Orang Tua : Ayah : Nefi Suriagus  
Ibu : Neneng Muharainy  
Nasution

### Pendidikan Formal:

1. TK : TK Himatul (Lulus Tahun 2001)  
Fadhillah
2. SD : SD Angkasa 2 (Lulus Tahun 2007)  
Medan
3. SMP : SMP Negeri 10 (Lulus Tahun 2010)  
Medan
4. SMA : SMA Negeri 14 (Lulus Tahun 2013)  
Medan
5. Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN  
Walisongo Semarang Angkatan 2013.

### Pendidikan Non Formal:

- 1 LP3M Investa
- 2 Global Partners

### Pengalaman Organisasi:

- 1 Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM) Walisongo



Motto:

- 1                    *“Berilmu dahulu sebelum berbicara dan beramal”*  
Muhammad bin Ismail bin Ibrahim al-Bukhari
- 2                    *“Tanpa ujian manusia tak akan pernah naik tingkatan”*  
Ahmad Ridho Darmawan

Demikian daftar riwayat hidup ini dibuat dengan sebenarnya dan semoga dapat digunakan sebagaimana mestinya.

Semarang, 10 Januari 2018

Penulis

**Ahmad Ridho Darmawan**  
**132-411-147**