



JURNAL AKUNTANSI

Volume 2 Nomor 1
Agustus 2009
ISSN 1410-9247



Ditribusikan oleh:
Fakultas Ekonomi
Universitas Persada Indonesia Y.A.I
(FE UPI Y.A.I.)

Alamat Redaksi:
Jl. Diponegoro No. 74
Telp. 3904858, Fax. 3150604
Jakarta Pusat

- Pengaruh Persepsi Mahasiswa Pada Antusias Dosen
Dalam Mengajar Terhadap Hasil Belajar Mahasiswa
Di Mata Kuliah Pengantar Akuntansi 1
Oleh : Reschiwati 1
- Analisa Penerapan Konsep Balance Scorecard
Sebagai Sistem Pengukuran Kinerja Perusahaan
Oleh : Rahayu Endang 22
- Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kepuasan Kerja
Auditor (Studi Empiris pada Kantor Akuntan Publik
di Jakarta)
Oleh : Sri Kurniawati 50
- Analisis Komparatif Kinerja Portofolio Jii Dan Lq45
Di Bursa Efek Jakarta Periode 2005 – 2006
Oleh : Merry Wanialisa 76
- Pengaruh Strategi Promosi Dan Penjualan
Konsinyasi Terhadap Volume Penjualan Pada
PT. Toko Gunung Agung Tbk
Oleh : Siti Aisyah 106
- Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Dan
Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham Di Industri
Real Estate Dan Properti Di Bursa Efek Jakarta
Oleh : Farida 119

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS PERSADA INDONESIA
Y.A.I

**ANALISIS KOMPARATIF KINERJA PORTOFOLIO
JII DAN LQ45 DI BURSA EFEK JAKARTA
PERIODE 2005 – 2006**

Oleh
Mery Wanialisa

ABSTRACT

The goal of portfolio analysis is to identify the ability/performance of portfolio by comparing return and risk of the portfolio. There are two methods, which can be done to measure the portfolio performance. First, by comparing directly and second, by using certain parameter.

Main goals of this thesis is trying to compare the performance of Islamic investment portfolio represented by Jakarta Islamic Index (JII) with the performance of LQ45.

Research result within 2005 and 2006 period show that JII index performance is better compare to LQ45 index

Portfolio of JII index can be as investment preference for Muslim Society in Indonesia

ABSTRAKS

Tujuan dari pengukuran kinerja portofolio adalah untuk mengidentifikasi kemampuan/kinerja suatu portofolio, baik dari tingkat keuntungan yang dihasilkan maupun tingkat risiko dari indeks tersebut. Ada dua cara yang bisa dilakukan untuk menilai kinerja suatu indeks yaitu dengan melakukan perbandingan secara langsung maupun dengan menggunakan ukuran kinerja tertentu.

Tujuan utama dari penelitian yang dilakukan adalah mencoba membandingkan kinerja indeks syariah yaitu Jakarta Islamic Indeks (JII) dengan kinerja indeks LQ45.

Dari hasil penelitian selama periode tahun 2005 dan 2006 kinerja portofolio indeks JII lebih baik dibandingkan dengan LQ45.

Portofolio yang termasuk dalam daftar indeks JII bisa dijadikan pilihan utama investasi bagi Umat Muslim di Indonesia

A. Latar Belakang Masalah

Investasi dapat diartikan sebagai aktivitas pembelian obyek produktif yang ditujukan untuk memperbesar kekayaan investor, dimana secara intuitif orang akan menginvestasikan kekayaannya jika orang tersebut memperoleh pengembalian yang lebih tinggi daripada pengorbanan atau pengeluaran yang akan dikeluarkan.

Secara umum, semua investor pasti mengharapkan keuntungan yang sebesar-besarnya dengan pengorbanan yang sekecil-kecilnya, namun hal ini sulit terealisasi mengingat hukum "*high risk high return*", dimana investasi yang memiliki risiko yang tinggi cenderung memberikan keuntungan yang besar pula.

Investor muslim juga mempunyai pertimbangan syari' dalam menanamkan modal mereka. Dalam Al Quran Allah SWT dengan jelas mengharamkan riba, hal ini menjadi faktor yang sangat penting dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi bagi kaum muslimin. Sekarang ini di dunia dan di Indonesia khususnya terasa semakin tinggi kesadaran kaum muslimin menjalankan syariat dalam semua sendi kehidupan. Investor muslim juga mempunyai kesadaran untuk melakukan transaksi yang islami (dan mengeliminasi atau paling tidak mengurangi transaksi ribawi). Sebagai muslim tentunya akan lebih tenang jika memiliki usaha yang selain menguntungkan secara materi juga tidak melanggar aturan agama (syariah Islam).

Untuk itu, agar investor dapat menentukan alternatif investasi dengan tingkat risiko yang aman, tingkat pengembalian yang menguntungkan, dan mengikuti aturan syariah, maka PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) menciptakan indeks pasar-pasar baru yang dinilai lebih representatif, yaitu antara lain Index Liquid 45 atau disingkat dengan LQ45 yang secara formal telah difuncurkan pada tanggal 24 Februari 1997, dan Jakarta Islamic Index (JII) yang diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000.

Dalam berinvestasi, untuk memperoleh keuntungan bukanlah hal yang mudah, namun bukan juga hal yang sulit. Banyak faktor yang sangat mempengaruhi hasil dari investasi, misalnya saja faktor uang, waktu, risiko, sikap serta pengetahuan investor akan instrumen investasi.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Bagaimanakah return dan risiko LQ45 dibandingkan dengan return dan risiko JII?
- 2) Apakah ada perbedaan kinerja portofolio LQ45 dengan JII diukur berdasarkan metode Sharpe dan Treynor?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Tujuan penelitian adalah :

- 1) Untuk mengetahui bagaimana return dan risiko LQ45 dan JII periode 2005-2006.
- 2) Untuk mengetahui bagaimana perbedaan kinerja LQ45 dan JII periode 2005-2006 yang diukur dengan metode Sharpe dan Treynor.

Manfaat penelitian adalah :

- 1) Menambah wawasan dan pengetahuan mengenai alternative investasi saham-saham yang perusahaannya tergabung dalam JII dan LQ45.
- 2) Memperoleh gambaran dan penjelasan mengenai penilaian kinerja portofolio JII dan LQ45, sehingga dapat dijadikan patokan dalam berinvestasi.
- 3) Mendapatkan gambaran yang lebih jelas mengenai keuntungan berinvestasi di portofolio yang masuk dalam indeks JII.

D. Landasan Teori

A. Investasi

Definisi investasi menurut Tandelilin (2001:3) adalah: "Komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang".

Nilai investasi akan meningkat jumlahnya karena adanya nilai waktu dari uang (*time value of money*) ditambah dengan tingkat inflasi selama periode investasi dan risiko akibat ketidakpastian dari pembayaran di masa depan. Ketidakpastian pembayaran yang akan diterima di masa depan inilah yang dinamakan risiko investasi dan jumlah yang ditambahkan itu dinamakan premi risiko.

B. Tingkat Pengembalian (*rate of return*)

Pengertian tingkat pengembalian menurut Tandelilin (2001:47) yaitu: "Tingkat pengembalian merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Seorang investor akan selalu berusaha agar investasinya menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih besar daripada pengorbanan biaya modalnya. Tingkat pengembalian tersebut merupakan tolak ukur pertumbuhan investasi yang dilakukan, karena seorang investor akan sangat memperhatikan nilai dari tingkat pengembalian tersebut.

Tingkat pengembalian (*return*) berdasarkan data masa lalu disebut juga tingkat pengembalian realisasi (*realized return*). Rumus untuk menghitung pengembalian realisasi yaitu (Husnan dan Pudjiastuti, 2001:54):

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

Keterangan :

R_t = Return pada hari ke t

P_t = Harga pada hari ke t

P_{t-1} = Harga pada hari ke t - 1

C. Risiko

Pengertian risiko menurut Kamaruddin (2004:94) adalah: "Merupakan suatu kemungkinan untuk luka, rusak atau hilang yang selalu dikaitkan dengan variabilitas *return* yang dapat diperoleh dari surat berharga".

Sedangkan menurut Tandelilin (2001:48) adalah:

"Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan".

Namun demikian investasi yang berwujud deposito di bank-bank pemerintah dianggap relatif tidak mengandung risiko, sehingga tingkat suku bunga bebas risiko (*risk-free rate*) umumnya diambil dari tingkat suku bunga deposito bank pemerintah. Jadi investor dapat menghitung berapa besarnya premi risiko (*risk premium*) yang merupakan tambahan keuntungan yang didapat dari berinvestasi di instrumen berisiko (*risky asset*) dibandingkan apabila berinvestasi di instrumen bebas risiko (*risk-free investment*).

D. Teori Portofolio

Menurut Sunaryah (2004:194) pengertian portofolio adalah: "Portofolio diartikan sebagai serangkaian kombinasi beberapa aktiva yang diinvestasi dan dipegang oleh investor, baik perorangan maupun lembaga".

Tingkat Pengembalian dan Risiko Portofolio

Menentukan tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan dari suatu portofolio dapat dilakukan dengan menghitung rata-rata tertimbang dari tingkat pengembalian yang diharapkan atas masing-masing saham dengan penimbang proporsi dana yang ditanamkan pada sekuritas tersebut. Tingkat pengembalian dari suatu portofolio yang memiliki n saham dapat dirumuskan dengan (Charles P. Jones, 2002: 167):

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

Keterangan :

$E(R_p)$ = Tingkat pengembalian portofolio yang diharapkan

W_i = Proporsi investasi pada saham i

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

n = Jumlah saham yang terdapat dalam portofolio

Biasanya risiko dinyatakan dengan standar deviasi dan bukan dengan varian hasil. Dalam kaitannya dengan risiko atas suatu investasi, semakin besar standar deviasi tingkat keuntungannya berarti semakin besar penyebarannya dan semakin besar pula risikonya. Hal ini mengakibatkan ketidakpastian yang semakin besar terhadap tingkat keuntungan yang akan terjadi di masa yang akan datang.



Analisis Risiko Portofolio

Dalam manajemen portofolio dikenal adanya konsep pengurangan risiko sebagai akibat penambahan risiko portofolio. Konsep ini merupakan konsep yang sangat penting dalam pemahaman risiko portofolio karena menyatakan bahwa jika investor menambahkan secara terus menerus jenis sekuritas ke dalam investasi portofolionya, maka manfaat pengurangan risiko yang investor tersebut peroleh akan semakin besar sampai mencapai titik tertentu dimana manfaat pengurangan tersebut mulai berkurang.

Dalam konteks manajemen portofolio, semakin banyak jumlah saham yang dimasukkan dalam portofolio, semakin besar manfaat pengurangan risiko. Meskipun demikian, manfaat pengurangan risiko portofolio akan mencapai titik puncaknya pada saat portofolio terdiri dari sekian jenis saham, dan setelah itu manfaat pengurangan risiko portofolio tidak akan terasa lagi.

Proses Investasi Portofolio Saham

Dalam melakukan investasi, proses investasi merupakan salah satu faktor penting yang menentukan sukses atau tidaknya investasi yang dilakukan. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2001:65), proses investasi dijabarkan sebagai berikut:

- 1) Menentukan Kebijakan Investasi
- 2) Analisis Sekuritas
- 3) Pembentukan Portofolio
- 4) Melakukan Revisi Portofolio
- 5) Evaluasi Kinerja Portofolio

Strategi Portofolio Saham

Kesuksesan investasi portofolio saham tidak terlepas dari strategi yang digunakan. Seperti yang kita tahu, saham merupakan instrumen yang memiliki risiko relatif tinggi dibandingkan instrumen lainnya misalnya saja obligasi. Namun demikian, strategi itu juga harus dilihat kekuatan dan kelemahannya, karena bagaimanapun setiap strategi memiliki keunggulan masing-masing. Pendekatan strategi investasi secara umum dapat diklasifikasikan menjadi dua kategori (Tandelilin, 2001:200- 202), yaitu:

- 1) *Passive Investment Strategy* (Strategi Pasif)

2) *Active Investment Strategy* (Strategi Aktif)

Beta (β) Portofolio

Beta portofolio mengukur risiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Beta merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*) return suatu sekuritas atau return portofolio terhadap return pasar.

Definisi volatilitas menurut Jogiyanto (2000:237) adalah: "Volatilitas dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari return-return suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu".

Menurut Jogiyanto (2000:238-239), jika fluktuasi *return-return* sekuritas atau portofolio secara statistik mengikuti fluktuasi dari *return- return* pasar, maka beta dari sekuritas atau portofolio tersebut dikatakan bernilai 1. Karena fluktuasi juga sebagai pengukur dari risiko, maka beta bernilai 1 menunjukkan bahwa risiko sistematis suatu sekuritas atau portofolio sama dengan risiko pasar. Beta sama dengan 1 juga menunjukkan jika *return* pasar bergerak naik atau turun, *return* sekuritas atau portofolio juga bergerak naik atau turun sama besarnya mengikuti *return* pasar.

Untuk menghitung beta portofolio, maka beta masing-masing sekuritas perlu dihitung terlebih dahulu. Beta portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari beta masing – masing sekuritas. Mengetahui beta masing-masing sekuritas juga berguna untuk pertimbangan memasukkan sekuritas tersebut ke dalam portofolio yang akan dibentuk.

Beta portofolio dapat dihitung dengan cara rata-rata tertimbang (berdasarkan proporsi) dari masing-masing individual sekuritas yang membentuk portofolio sebagai berikut (Jogiyanto, 2000:262):

$$\beta_P = \sum_{i=1}^n W_i \cdot \beta_i$$

Keterangan:

β_P = Beta portofolio

β_i = Beta individual untuk sekuritas ke-i

w_i = Proporsi sekuritas ke - i

Beta portofolio umumnya lebih akurat dibandingkan dengan beta tiap-tiap individual sekuritas. Alasannya adalah sebagai berikut ini (Jogiyanto, 2000:263):

- 1) Beta individual sekuritas diasumsikan konstan dari waktu ke waktu. Kenyataannya beta individual sekuritas dapat berubah dari waktu ke waktu. Perubahan beta individual sekuritas dapat berupa perubahan naik atau perubahan turun. Beta portofolio akan meniadakan perubahan beta individual sekuritas yang lainnya. Dengan demikian jika diasumsikan beta adalah konstan dari waktu ke waktu, maka beta portofolio akan lebih tepat dibandingkan dengan beta individual sekuritas.
- 2) Perhitungan beta individual sekuritas juga tidak lepas dari kesalahan pengukuran (*measurement error*) atau kesalahan acak (*random error*). Pembentukan portofolio akan mengurangi kesalahan acak ini, karena kesalahan acak satu sekuritas mungkin akan ditiadakan oleh kesalahan acak sekuritas yang lainnya. Dengan demikian, beta portofolio juga diharapkan akan lebih tepat dibandingkan dengan beta individual sekuritas.

Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Pada dasarnya CAPM merupakan salah satu model keseimbangan. Pembentukan satu model memungkinkan untuk ditentukannya pengukur risiko yang relevan dan menunjukkan bagaimana hubungan antar risiko untuk barang modal pada saat pasar modal berada dalam keadaan seimbang.

Dalam pembuatan model ini diperlukan berbagai penyederhanaan yang ditunjukkan dengan berbagai asumsi. Asumsi-asumsi ini digunakan untuk menyederhanakan persoalan-persoalan yang sesungguhnya terjadi di dunia nyata. Asumsi-asumsi diperlukan supaya suatu model lebih mudah untuk dipahami dan lebih mudah untuk diuji.

Adapun asumsi-asumsi yang mendasar tentang perilaku investor dan pasar modal (Farell, 1997:55), yaitu:

- 1) Semua investor memaksimumkan kekayaannya dengan memaksimumkan utiliti harapan dalam satu periode waktu yang sama.

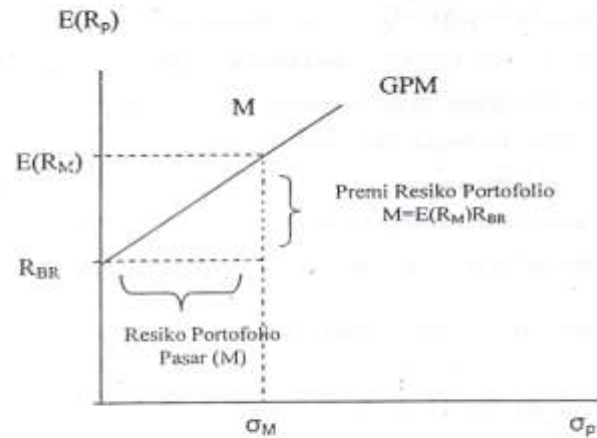
- 2) Semua investor melakukan pengambilan keputusan investasi berdasarkan pertimbangan antara nilai *return* ekspektasi dan deviasi standar *return* dari portofolionya.
- 3) Semua investor mempunyai cakrawala waktu satu periode yang sama.
- 4) Semua investor dapat meminjamkan sejumlah dananya (*lending*) atau meminjam (*borrowing*) sejumlah dana dengan jumlah yang tidak terbatas pada tingkat suku bunga bebas risiko.
- 5) Semua investor mempunyai harapan yang seragam (*homogeneous expectation*) terhadap faktor-faktor input yang digunakan untuk keputusan portofolio. Faktor-faktor input yang digunakan adalah *return* ekspektasi (*expected return*), varian dari *return* dan kovarian antara *return-return* sekuritas. Asumsi ini mempunyai implikasi bahwa dengan harga-harga sekuritas dan tingkat bunga bebas risiko yang tertentu dan dengan menggunakan input-input portofolio yang sama, maka setiap investor akan menghasilkan *efficient frontier* yang sama pula.
- 5) Tidak ada pajak pendapatan pribadi, maka investor mempunyai pilihan yang sama untuk mendapatkan dividen atau *capital gain*.

is Pasar Modal (*Capital Market Line*)

Garis pasar modal menggambarkan hubungan antara *return* yang rapkan dengan risiko total dari portofolio efisien pada pasar yang seimbang. is pasar modal terjadi pada saat terdapat tingkat hubungan tabungan dan aman bebas risiko (R_{BR}) pada portofolio yang efisien. Garis pasar modal juga ggambarkan harga pasar dari suatu risiko yang nantinya akan digunakan oleh ua orang untuk mengambil keputusan dalam rangka menghadapi dakpastian.

is pasar modal dapat digambarkan seperti di bawah ini:

is pasar modal menunjukkan semua kemungkinan kombinasi portofolio efisien g terdiri dari aktiva-aktiva berisiko dan bebas risiko



Sumber: Charles P. Jones (2002: 534)

Kemiringan (*slope*) merupakan harga pasar dari risiko untuk portofolio efisien. Harga pasar dari risiko menunjukkan tambahan *return* yang dituntut oleh pasar karena adanya kenaikan risiko portofolio relatif terhadap risiko pasar

$$\text{Harga pasar dari risiko atau slope} = \frac{E(R_M) - R_{BR}}{\sigma_M}$$

Sedangkan persamaan garis pasar modal secara matematika dapat dirumuskan sebagai berikut (Eduardus Tandililin, 2001:95):

$$E(R_p) = R_{BR} + \frac{E(R_M) - R_M}{\sigma_M} \sigma_p$$

Keterangan:

$E(R_p)$ = Tingkat *return* yang diharapkan untuk suatu portofolio yang efisien pada CML

R_{BR} = Tingkat *return* pada aset yang bebas risiko

$E(R_M)$ = Tingkat *return* portofolio pasar

σ_M = Standar deviasi *return* pada portofolio pasar

σ_p = Standar deviasi portofolio efisien yang ditentukan

Slope garis pasar modal biasanya cenderung positif karena adanya asumsi bahwa investor bersifat *risk averse*. Artinya, investor hanya akan mau berinvestasi pada aset yang berisiko, jika mendapatkan kompensasi berupa *return* yang

diharapkan yang lebih tinggi. Dengan demikian, semakin besar risiko suatu investasi, semakin besar pula *return* yang diharapkan.

Berdasarkan data historis, adanya risiko akibat perbedaan *return* aktual dan *return* yang diharapkan, akan bisa menyebabkan *slope* garis pasar modal yang negatif. *Slope* negatif ini terjadi bila tingkat *return* portofolio pasar lebih kecil dari tingkat keuntungan bebas risiko.

Garis pasar modal dapat digunakan untuk menentukan tingkat *return* yang diharapkan untuk setiap risiko portofolio yang berbeda.

Garis Pasar Sekuritas (Security Market Line)

Garis pasar sekuritas atau SML adalah garis yang menghubungkan tingkat *return* yang diharapkan dari suatu sekuritas dengan risiko sistematis (beta).

SML digunakan untuk menilai sekuritas secara individual pada kondisi pasar yang seimbang. SML juga dapat dimanfaatkan untuk menjelaskan tingkat pengembalian yang diperlukan dari semua surat berharga, baik yang efisien maupun yang tidak efisien.

Untuk portofolio, tambahan *return* ekspektasi terjadi karena diakibatkan oleh tambahan risiko karena diakibatkan oleh tambahan risiko dari portofolio bersangkutan. Untuk sekuritas individual, tambahan *return* ekspektasi diakibatkan oleh tambahan risiko sekuritas individual yang diukur dengan beta.

Beta menentukan besarnya tambahan *return* ekspektasi untuk sekuritas individual dengan argumentasi bahwa untuk portofolio yang didiversifikasikan dengan sempurna, risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) cenderung menjadi hilang dan risiko yang relevan bahwa risiko sistematis yang diukur oleh beta (Jogiyanto, 2000:322).

Adapun persamaan yang menggambarkan SML ini adalah sebagai berikut (Reily dan Brown, 2003 248):

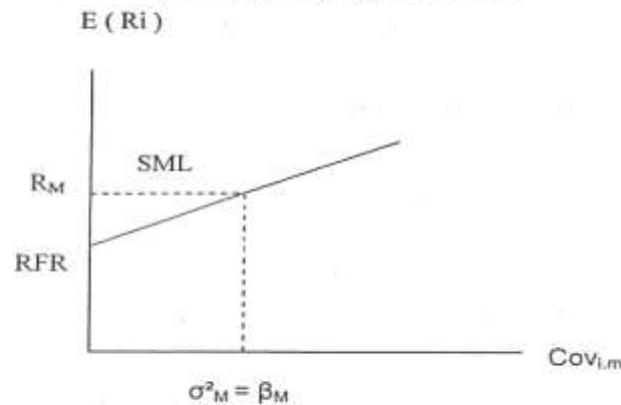
$$E(R_i) = RFR + \frac{R_M - RFR}{\sigma_M^2} (Cov_{i,M})$$

$$E(R_i) = RFR + \frac{Cov_{i,M} - RFR}{\sigma_M^2} (R_M - RFR)$$

Apabila $Cov_{i,M}/\sigma_M^2$ didefinisikan sebagai beta (β), maka persamaannya bisa menjadi sebagai berikut :

$$E(R_i) = RFR + \beta_i(R_M - RFR)$$

Gambar garis pasar sekuritas (SML) seperti yang di bawah ini:



Sumber: Reilly and Brown (2003:249)

Semakin tinggi beta suatu sekuritas maka semakin sensitif sekuritas tersebut terhadap perubahan pasar. Sebagai ukuran sensitivitas *return* saham, beta juga dapat digunakan untuk membandingkan risiko sistematis antara satu saham dengan saham yang lain.

E. Model Indeks Tunggal (Single Index Model)

Konsep Model Indeks Tunggal

Jika seorang investor melakukan pengamatan, maka akan nampak bahwa pada saat "pasar " membaik (yang ditunjukkan oleh indeks pasar yang tersedia), harga saham-saham individual juga meningkat. Demikian pula sebaliknya pada saat memburuk, maka harga saham akan turun. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat keuntungan suatu saham berkorelasi dengan perubahan pasar. Kalau perubahan pasar bisa dinyatakan sebagai tingkat keuntungan indeks pasar, maka tingkat keuntungan suatu saham bisa dinyatakan sebagai berikut (Tandelilin, 2001:68):

Penghitungan *return* sekuritas dalam model indeks tunggal melibatkan dua komponen utama, yaitu komponen *return* yang terkait dengan keunikan perusahaan dilambangkan dengan α_i , dan komponen *return* yang terkait dengan

lambangkan dengan β_i . Jika β_i sebesar 2 berarti kalau terjadi kenaikan keuntungan indeks pasar sebesar 10% maka akan terjadi kenaikan R_i 20%.

Model indeks tunggal dapat juga dinyatakan dalam bentuk *return* isi (expected return). *Return* ekspektasi dari model ini dapat diderivasi berikut (Jogiyanto, 2000:205 – 206):

$$E(R_i) = E(\alpha_i + \beta_i R_M)$$

Dari rumus di atas, maka diketahui bahwa nilai ekspektasi dari suatu α adalah bernilai konstanta itu sendiri, maka $E(\alpha_i) = \alpha_i$ dan $E(\beta_i R_M) = \beta_i$

Asumsi yang dipakai dalam model indeks tunggal adalah bahwa sekuritas berkorelasi hanya jika sekuritas-sekuritas tersebut mempunyai respon yang rhadap *return* pasar. Sekuritas akan bergerak menuju arah yang sama jika sekuritas-sekuritas tersebut mempunyai hubungan yang sama terhadap pasar. Oleh karena itu, kesalahan residual antara dua sekuritas, misalnya A dan B yang tidak berkorelasi (0), akan mengakibatkan kovarian antara residual saham A dan saham B sama dengan 0 [$Cov(e_A, e_B) = 0$].

Dalam model indeks tunggal, kovarian antara saham A dan saham B hanya ditung atas dasar kesamaan respon kedua saham tersebut terhadap *return* pasar. Oleh karena itu, risiko yang relevan dalam model tersebut hanyalah risiko pasar secara sistematis, kovarian antar saham A dan B yang hanya terkait dengan pasar bisa dituliskan sebagai (Eduardus Tandelilin, 2001:69-70):

$$\rho_{AB} = \beta_A \beta_B \sigma_M^2$$

Untuk penghitungan kovarian, model Markowitz dengan model indeks mengandung perbedaan. Model Markowitz menghitung kovarian melalui matriks hubungan varian-kovarian, yang memerlukan perhitungan kompleks. Sedangkan dalam model indeks tunggal, risiko disederhanakan ke dua komponen, yaitu risiko pasar dan risiko keunikan perusahaan.

Model Indeks Tunggal untuk Portofolio

Selain hasil dari model indeks tunggal dapat digunakan sebagai input portofolio, model indeks tunggal dapat juga digunakan secara langsung

untuk analisis portofolio menyangkut perhitungan return ekspektasi dan risiko portofolio dengan menggunakan persamaan sebagai berikut (Jogiyanto, 2000:219):

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^n W_i \alpha_i + \sum_{i=1}^n W_i \beta_i E(R_M)$$

Model indeks tunggal mempunyai beberapa karakteristik bahwa beta (β) dan alpha (α) portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari beta dan alpha saham-saham yang membentuk portofolio tersebut.

Excess return didefinisikan sebagai selisih *return* ekspektasi dengan *return* aktiva bebas risiko. *Excess return to beta* berarti mengukur kelebihan *return* relatif terhadap satu unit risiko yang tidak dapat didiversifikasikan yang diukur dengan beta. Rasio ERB ini juga menentukan hubungan antara dua faktor penentu investasi, yaitu *return* dan risiko.

F. Teori Indeks

Pengertian Indeks Harga Saham

Pengertian indeks harga saham menurut Sunariyah (2004:138) adalah: "Merupakan catatan terhadap perubahan-perubahan maupun pergerakan harga saham sejak mulai pertama kali beredar sampai pada suatu saat tertentu

Jenis – jenis Indeks Harga Saham

Indeks harga saham mempunyai variasi bentuk penyajian, antara lain (Sunariyah, 2004:139):

Indeks Harga Saham Individual adalah menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan masing-masing harga saham. Indeks harga saham gabungan adalah merupakan suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja gabungan seluruh saham yang tercatat disuatu bursa efek

Jakarta Islamic Index (JII)

Dalam rangka mengembangkan pasar modal syariah, PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM) pada tanggal 3 Juli 2000 meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan syariah Islam yaitu Jakarta Islamic Index (JII). JII dibuat untuk digunakan sebagai

dan tolak ukur (*benchmark*) suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Melalui index diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam saham secara syariah.

$$JII = \frac{\text{Nilai Kapitalisasi Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \times 100$$

Indeks Liquid 45 (LQ45)

Bursa Efek Jakarta menciptakan suatu indeks pasar baru yang dinilai lebih sentatif daripada indeks pasar yang sudah ada (IHSI dan indeks sektoral) pada tanggal 24 Februari 1997 yang dikenal dengan indeks Liquid 45 atau LQ45. LQ45 diciptakan dengan maksud untuk dapat membantu para investor dalam menentukan alternatif investasi melalui diversifikasi yang lebih baik lagi.

Indeks LQ45 tidak dimaksudkan untuk menggantikan IHSI, tetapi justru sebagai pelengkap IHSI dan indeks sektoral yang sudah dipergunakan di BEJ. Metode perhitungan indeks LQ45 sama dengan cara menghitung IHSI, indeks sektoral, dan JII, yaitu menggunakan nilai pasar saham yang termasuk dalam kelompok indeks LQ45, kemudian dibagi nilai dasar dan dikali 100. Sementara nilai dasar yang digunakan adalah nilai pasar saham emiten yang masuk hitungan indeks LQ45 pada hari dasar yaitu 13 Juli 1994.

Sesuai dengan namanya, indeks LQ45 hanya mencakup 45 saham dari perusahaan publik yang memiliki nilai pasar dan likuiditas tertinggi. Nilai pasar terluas saham terpilih itu meliputi sekitar 70% dari nilai kapitalisasi pasar di BEJ juga meliputi sekitar 72,5% dari nilai transaksi di pasar regular.

Dengan memilih saham-saham yang paling berpengaruh ini sebenarnya kriteria seleksi itu sendiri telah menjawab kekhawatiran pihak yang beranggapan bahwa indeks LQ45 kurang representatif. Tidak kurang penting adalah, perusahaan-perusahaan yang akan dimasukkan ke dalam LQ45, harus benar-benar berpengaruh atas kepentingan emiten. Dengan demikian, seleksi terhadap 45 perusahaan dengan likuiditas tertinggi itu benar-benar murni dan mewakili pelayanan yang obyektif.

Metode Sharpe dan Treynor Dalam Pengukuran Kinerja Portofolio

Metode Sharpe

Pengertian metode Sharpe Menurut Tandelilin (2001:324) adalah: "Suatu metode pengukuran kinerja portofolio dengan memasukkan unsur risiko, yang



mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*capital market line*)

Metode Sharpe menggunakan total risiko (σ_p) sebagai suatu pembagi. Nilai Sharpe (S) yang semakin tinggi, menandakan semakin baik kinerja portofolio.

Nilai Sharpe menggunakan *risk premium* dengan pembagi digunakan total risiko (σ_p). Nilai Sharpe (S) yang semakin tinggi, menandakan semakin baik kinerja portofolio.

Rumus nilai Sharpe (Reily dan Brown, 2003: 113):

$$S_i = \frac{\overline{R}_i - \overline{RFR}}{\sigma_i}$$

Keterangan :

\overline{R}_i = Rata – rata *return* portofolio i selama periode tertentu

\overline{RFR} = Rata – rata *return* investasi bebas risiko selama periode tertentu

σ_i = standar deviasi (total risiko)

Metode Treynor

Pengertian metode Treynor menurut Eduardus Tandililin (2001:327) adalah: "Suatu cara pengukuran kinerja portofolio dengan memasukkan unsur risiko, yang mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar sekuritas (*security market line*)".

Metode Treynor dapat digunakan untuk menilai kinerja pada suatu portofolio maupun kinerja pada suatu jenis surat berharga yang berisiko dengan asumsi bahwa ada beberapa aset lain yang dapat diperhitungkan oleh investor.

Metode Treynor menggunakan *risk premium* dengan pembagi adalah beta (β). Nilai Treynor (T) yang semakin tinggi, menandakan semakin baik kinerja portofolio.

Rumus nilai Treynor (Reily dan Brown, 2003:1111):

$$T = \frac{\overline{R}_i - \overline{RFR}}{\beta_i}$$

Keterangan:

\overline{R}_i = Rata-rata *return* portofolio i selama periode tertentu

\overline{RFR} = Rata-rata *return* investasi bebas risiko selama periode tertentu

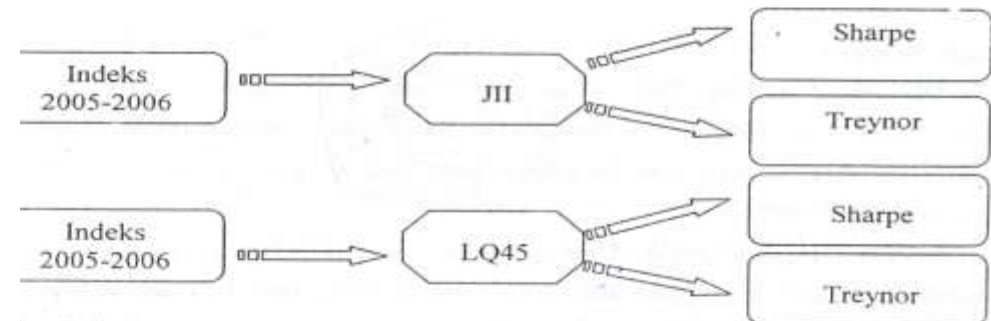
β_i = Risiko sistematis

3. Penelitian sebelumnya:

Ahmad Wiyanto, melakukan penelitian untuk mengetahui tingkat risiko ortofolio dari saham-saham JII dibandingkan dengan LQ45 yang diawali dengan tingkat beta serta untuk mengetahui perbandingan kinerja portofolio JII dan LQ45.

Rahayu Widyantini, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana roses investasi suatu saham dilakukan dengan cara melihat tanggapan atas eberapa masalah pokok, seperti prosedur pembentukan portofolio optimal, ombinasi saham-saham yang membentuk portofolio optimal.

1. Kerangka Pemikiran



ipotesis:

- 01 = Tidak ada perbedaan kinerja JII dan LQ45 yang diukur dengan metode Sharpe
- 02 = Ada perbedaan kinerja JII dan LQ45 yang diukur dengan metode Sharpe

- H₀₂ = Tidak ada perbedaan kinerja JII dan LQ45 yang diukur dengan metode Treynor
- H_{a2} = Ada perbedaan kinerja JII dan LQ45 yang diukur dengan metode Treynor

UJI HIPOTESIS

Langkah selanjutnya adalah melakukan uji hipotesa dengan menggunakan uji t-test.

Tahun 2005

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means		
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)
SHARPE RATIO	Equal variances assumed	0.207	0.653	(0.019)	22	0.985
	Equal variances not assumed			(0.019)	21.603	0.985

Dari hasil perhitungan dapat dilihat bahwa hasil t menunjukkan nilai 0,172880 ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan kinerja yang diukur dengan Sharpe. Sig. menunjukkan hasil 0,653 dengan α 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa H₀ diterima yang artinya tidak ada perbedaan antara kinerja LQ45 dan JII.

Tahun 2005

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means		
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)
TREYNOR RATIO	Equal variances assumed	0.001	0.979	0.015	22	0.988

		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)
Equal variances not assumed			0.015	21.967		0.988

Dari hasil perhitungan dapat dilihat bahwa hasil t menunjukkan nilai 0,015 ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan kinerja yang diukur dengan Treynor. Sig. menunjukkan hasil 0,979 dengan

α 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa H₀ diterima yang artinya tidak ada perbedaan antara kinerja LQ45 dan JII.

Tahun 2006

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means		
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)
SHARPE RATIO	Equal variances assumed	0.013	0.910	(0.187)	22	0.853
	Equal variances not assumed			(0.187)	21.993	0.853

Dari hasil perhitungan dapat dilihat bahwa hasil t-test menunjukkan nilai t (0,187) ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan kinerja yang diukur dengan Sharpe. Sig. menunjukkan hasil 0,853 dengan α 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa H₀ diterima yang artinya tidak ada perbedaan antara kinerja LQ45 dan JII.

Tahun 2006

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means		
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)
TREYNOR RATIO	Equal variances assumed					

TREYNOR RATIO	Equal variances assumed	0.062	0.806	(0.299)	22	0.768
	Equal variances not assumed			(0.299)	21.768	0.768

Dari hasil perhitungan dapat dilihat bahwa hasil t menunjukkan nilai (0,299) ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan kinerja yang diukur dengan Treynor. Sig. menunjukkan hasil 0,806 dengan α 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima yang artinya tidak ada perbedaan antara kinerja LQ45 dan JII

Uji signifikansi dengan menggunakan SPSS dapat dilakukan dengan melihat nilai sig pada tabel hasil Independent Samples Test, sehingga kesimpulannya adalah jika $sig. < \alpha$ maka H_0 ditolak sebaliknya jika $sig. > \alpha$ maka H_0 diterima. Dengan pengujian stastistik pada $\alpha=5\%$. Dari hasil analisis yang dilakukan untuk tahun 2005 dan 2006 dapat disimpulkan H_0 diterima yang artinya tidak ada perbedaan antara kinerja LQ45 dengan JII.

Uji hipotesis untuk Sharpe dan Treynor periode Januari 2005- Desember 2006

Januari 2005 s.d Desember 2006



Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means		
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)
SHARPE RATIO	Equal variances assumed	0.069	0.794	(0.126)	46	0.901
	Equal variances not assumed			(0.126)	45.789	0.901

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means		
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)
TREYNOR RATIO	Equal variances assumed	0.000	0.984	(0.052)	46	0.959
	Equal variances not assumed			(0.052)	35.973	0.959

Dapat dilihat dari perhitungan diatas bahwa secara keseluruhan untuk tahun 2005 dan 2006 menunjukkan perbedaan yang tidak signifikan. Hal ini konsisten terhadap perhitungan yang dilakukan sebelumnya yang juga menunjukkan perbedaan yang tidak signifikan antara kinerja LQ45 dengan JII.

E. Metodologi Penelitian

Metode Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif komparatif, yaitu suatu penelitian yang bersifat membandingkan. Dalam hal ini membandingkan return dan risiko antara JII dan LQ45, serta membandingkan kinerja antara keduanya berdasarkan metode Sharpe dan Treynor.

Variabel dan Pengukuran

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- 1) Tingkat Pengembalian (*Return*)

Return merupakan tingkat pengembalian yang diperoleh dari investasi yang dilakukan. Tingkat pengembalian yang diukur adalah tingkat pengembalian berdasarkan data masa lalu disebut juga tingkat pengembalian realisasi (*realized return*).
- 2) Risiko (*Risk*)

Risiko merupakan penyimpangan yang terjadi dari masing-masing tingkat pengembalian instrumen investasi. Dalam penelitian ini juga terdapat risiko yang akan diperbandingkan, yaitu risiko JII dan risiko LQ45.

Pengukurannya dilakukan dengan menggunakan harga penutupan indeks harian untuk JII dan LQ45 yang diukur dengan metode Sharpe dan Treynor.

Metoda Pengumpulan Data

Data yang diperoleh bersumber dari data sekunder pada bank data yang ada di BEJ maupun dari berbagai sumber lainnya termasuk majalah, koran dan internet.

Metoda Analisis

Setelah mengumpulkan data, maka langkah selanjutnya adalah melakukan teknik analisis data. Data akan dianalisis dengan cara:

1) *Return*

Realized return saham (Husnan dan Pudjiastuti, 2001:54):

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

Keterangan :

R_t = *Return* pada hari ke t

P_t = harga pada hari ke t

P_{t-1} = harga pada hari ke t-1

2) *Risiko:*

β JII : koefisien regresi antara indeks JII dengan IHSG.

β LQ 45: koefisien regresi antara indeks LQ 45 dengan IHSG.

σ : standar deviasi (total risiko)

3) Sharpe

Rumus nilai Sharpe (Reily dan Brown, 2003: 113):

$$S_i = \frac{\overline{R_i} - \overline{RFR}}{\sigma_i}$$

Keterangan :

$\overline{R_i}$ = Rata - rata *return* portofolio i selama periode tertentu

\overline{RFR} = Rata - rata *return* investasi bebas risiko selama periode tertentu

σ_i = standar deviasi (total risiko)

4) Treynor

Rumus nilai Treynor (Reily dan Brown, 2003:1111):

$$T = \frac{\overline{R_i} - \overline{RFR}}{\beta_i}$$

Keterangan:

$\overline{R_i}$ = Rata-rata *return* portofolio i selama periode tertentu

\overline{RFR} = Rata-rata *return* investasi bebas risiko selama periode tertentu

β_i = Risiko sistematis

5) Uji beda t-test digunakan untuk menentukan apakah dua sample yang tidak berhubungan memiliki nilai rata-rata yang berbeda. Uji beda t-test dilakukan dengan cara membandingkan perbedaan antara dua nilai rata-rata dengan standar error dari perbedaan rata-rata dua sample. Jadi tujuan uji beda t-test adalah membandingkan rata-rata dua grup yang tidak berhubungan satu dengan yang lain. Apakah kedua grup tersebut mempunyai nilai rata-rata yang sama ataukah tidak sama secara signifikan.



F. Analisis dan Pembahasan

Analisis komparatif LQ45 dengan JII

Untuk melihat perkembangan antara return dan risiko LQ45 dibandingkan dengan JII maka hasil perhitungannya ditampilkan dalam Tabel berikut:

Tabel Return, Resiko LQ45 dan JII, Tahun 2005

Tahun 2005	Return		Risiko	
	LQ45	JII	LQ45	JII
Januari	0,221	0,241	0,010	0,015
Februari	0,123	-0,078	0,008	0,006
Maret	-0,161	-0,284	0,016	0,016
April	-0,323	-0,375	0,018	0,020
Mei	0,362	0,593	0,012	0,017
Juni	0,199	0,302	0,006	0,012
Juli	0,203	0,165	0,009	0,013
Agustus	-0,937	-0,822	0,032	0,098
September	0,028	0,069	0,031	0,039
Oktober	-0,211	-0,110	0,009	0,012
November	0,259	0,231	0,014	0,014
Desember	0,374	0,318	0,014	0,017
Mean	0,011417	0,020833	0,014917	0,023250

Dari Table diatas dapat dilihat bahwa pada tahun 2005 perkembangan return dan risiko JII cenderung lebih baik dibanding LQ45. Tingkat return yang dicapai oleh kelompok LQ45 adalah 0,374 pada bulan Desember, sedangkan return terkecil terjadi pada bulan Agustus sebesar -0,937.

Hal ini terjadi karena adanya isu akan kenaikan BBM sehingga para pelaku pasar belum berani untuk membeli kembali saham bisnis meski kursnya relative murah. Gejolak harga minyak yang tidak kunjung reda membuat investor kehilangan orientasi dipasar saham. Kecendrungan pemodal itu wajar, karena risiko investasi dipasar saham masih cukup tinggi. Bagaimanapun lonjakan harga minyak dunia akan mempercepat pemerintah menaikkan harga minyak dalam

negeri. Harus diakui gonjang-ganjing harga minyak mentah bukan saja memicu kenaikan BBM dalam negeri tapi juga mengakibatkan anjloknya kinerja emiten BEJ.

Return terbesar JII terjadi pada bulan Mei sebesar 0,593 dan terkecil pada bulan Agustus yaitu sebesar -0,8222.

Ternyata tingginya return JII juga diikuti dengan risiko yang besar yaitu sebesar 0,017 terjadi pada bulan Mei dan 0,098 pada bulan Agustus. Untuk LQ45 risiko terbesar dihasilkan pada bulan Desember sebesar 0,014 dan terkecil pada bulan Agustus sebesar 0,032. Sesuai dengan hukum *high risk and high return*

Pada bulan Desember kedua indeks LQ45 dan JII menunjukkan kenaikan, hal ini terjadi karena setiap menjelang akhir tahun terutama di bulan Desember, investor biasanya aktif mendorong saham *blue chips* di bursa. Kenaikan saham *blue chips* juga disulut berita positif dari dalam maupun luar negeri. Stabilitas SBI mendorong investor berburu saham pilihan di BEJ. Dimata investor stabilitas suku bunga telah membuka peluang naiknya harga saham.

Dari hasil return dan risiko yang diperoleh dapat dilihat bahwa antara JII dan LQ45 memiliki pergerakan saham atau trend yang sama.

Tabel Return, Risiko LQ45 dan JII, Tahun 2006

Tahun 2006	Return		Risiko	
	LQ45	JII	LQ45	JII
Januari	0,307	0,335	0,026	0,022
Februari	-0,063	0,025	0,010	0,013
Maret	0,400	0,363	0,017	0,014
April	0,588	0,622	0,014	0,012
Mei	-0,373	-0,350	0,078	0,073
Juni	-0,191	-0,224	0,057	0,067
Juli	0,030	0,044	0,014	0,013
Agustus	0,229	0,181	0,012	0,013
September	0,259	0,229	0,010	0,010
Oktober	0,027	0,146	0,003	0,004
November	0,338	0,407	0,014	0,012
Desember	0,192	0,340	0,016	0,021

Mean	0,145250	0,176500	0,022583	0,022833
------	----------	----------	----------	----------

Dari Table diatas dapat dilihat bahwa nilai mean yang dimiliki JII masih tetap unggul jika dibandingkan dengan LQ45 maka untuk tahun 2006 JII menunjukkan return yang lebih baik bahkan JII melaju lebih tinggi returnnya dibandingkan dengan LQ45. Untuk JII dan LQ45 return yang terbesar terjadi pada bulan April sebesar 0,622 untuk JII dan 0,588 untuk LQ45, Ini terjadi karena setiap menjelang berakhirnya tahun buku biasanya terjadi pembelian saham dalam jumlah besar. Akumulasi beli investor bertujuan agar harga saham tetap positif. Pelaku pasar memanfaatkan momentum berakhirnya perdagangan kuartal pertama di BEJ dengan memborong saham *blue chips*, tujuan lain pembelian investor atas saham bisnis juga bertujuan mempertahankan indeks. Return terkecil terjadi pada bulan Mei yaitu sebesar -0,350 untuk JII dan -0,373 untuk LQ45. Ini terjadi karena sebagian besar emiten menunjukkan kinerja yang mengecewakan sebagai dampak dari kenaikan BBM, setidaknya sebagian dari emiten yang telah melaporkan keuangan menunjukkan kinerja yang negatif dibandingkan periode yang sama tahun lalu.

Return yang besar juga diikuti dengan risiko yang besar. Hal ini juga terjadi pada periode 2006 untuk JII dengan menghasilkan return yang besar pada bulan April juga diikuti dengan risiko yang besar yaitu 0,012 untuk JII dan 0,014 untuk LQ45.

Pada Table diatas dapat dilihat bahwa return dan risiko JII lebih baik dibandingkan dengan return dan risiko LQ45. Hal ini tentu merupakan indikasi positif bagi investor muslim yang akan berinvestasi. Para investor muslim semakin yakin untuk berinvestasi dalam saham-saham yang terdaftar dalam JII. Perkembangan positif pada JII tersebut sejalan dengan semakin tingginya kesadaran masyarakat Indonesia untuk mengembangkan perekonomian berdasarkan Syariah. Perkembangan dan pertumbuhan perbankan Syariah yang sangat pesat juga memberikan keyakinan kepada para investor untuk berinvestasi pada saham-saham perusahaan yang usaha dan tata cara pengolahannya tidak bertentangan dengan Syariah Islam. Investor yang berinvestasi di JII disamping mengharapkan return juga mencari ketenangan batin.

Kinerja LQ45 dan JII berdasarkan Sharpe dan Treynor

Setelah mendapatkan return dan risiko masing-masing dari LQ45 dan JII maka langkah selanjutnya adalah menghitung nilai Sharpe dan Treynor untuk masing-masing periode. Perhitungan Sharpe dan Treynor dapat dilihat pada table berikut.

Tabel Sharpe dan Treynor Tahun 2005

Tahun 2005	Sharpe		Treynor	
	LQ45	JII	LQ45	JII
Januari	0,19982	0,18298	0,00175	0,00171
Februari	0,11403	-0,11650	0,00091	-0,00100
Maret	-0,14172	-0,24474	-0,00173	-0,00327
April	-0,25951	-0,27657	-0,00323	-0,00356
Mei	0,31654	0,43248	0,00306	0,00431
Juni	0,22763	0,25168	0,00156	0,00190
Juli	0,19164	0,12214	0,00156	0,00105
Agustus	-0,53484	-0,27079	-0,03718	-0,03569
September	0,00035	0,02074	0,00001	0,00032
Oktober	-0,25948	-0,12851	-0,00206	-0,00109
November	0,19276	0,16597	0,00198	0,00174
Desember	0,31499	0,24670	0,00320	0,00262
Mean	0,030184	0,0321316	-0,002514	-0,00258

Dari perhitungan Sharpe dan Treynor di atas dapat disimpulkan bahwa kinerja JII secara keseluruhan lebih baik dibandingkan kinerja LQ45, hal ini dapat dilihat dari nilai mean yang diperoleh JII menunjukkan angka yang lebih besar di banding mean LQ45. Nilai Sharpe dan Treynor yang tinggi berarti menunjukkan bahwa kinerja JII lebih baik..

Tabel Sharpe dan Treynor, Tahun 2006

Tahun 2006	Sharpe		Treynor	
	LQ45	JII	LQ45	JII
Januari	0,16772	0,20197	0,00238	0,00294

Februari	-0,09862	-0,00904	-0,00084	-0,00008
Maret	0,27773	0,27227	0,00312	0,00313
April	0,46669	0,53604	0,00475	0,00585
Mei	-0,14647	-0,14248	-0,00376	-0,00373
Juni	-0,09417	-0,09961	-0,00195	-0,00207
Juli	-0,00355	0,00866	-0,00004	0,00010
Agustus	0,17669	0,13146	0,00171	0,00131
September	0,23027	0,19991	0,00225	0,00208
Oktober	0,30120	0,18399	0,00154	0,00103
November	0,26243	0,34290	0,00270	0,00374
Desember	0,12843	0,21679	0,00153	0,00274
Mean	0,139029	0,153572	0,001116	0,001419

Untuk Tahun 2006, dari hasil perhitungan ternyata menunjukkan bahwa kinerja JII yang telah diukur dengan Sharpe dan Treynor menunjukkan kinerja yang lebih baik dibanding LQ45. Hal ini dapat dilihat dari hasil mean yang diperoleh menunjukkan nilai yang tinggi untuk Sharpe dan Treynor.

Dalam metode Sharpe risiko yang digunakan adalah risiko total (systematic risk yang merupakan risiko pasar ditambah dengan unsystematic risk). Sementara itu metode Treynor melakukan pengukuran yang identik yakni membandingkan excess free risk return (premi risiko) terhadap risiko, namun risiko dalam metode Treynor hanya Systematic risk (risiko pasar) yaitu Beta.

G. Kesimpulan

Investasi di pasar modal menuntut adanya kemampuan untuk memilih dan menilai saham-saham yang ditawarkan oleh para emiten. Dengan penilaian yang matang, seorang investor dapat mengambil keputusan mengenai saham-saham yang sebaiknya dipilih dan dibeli. Dalam melakukan pemilihan ini, keputusannya perlu ditunjang oleh kemampuan analisisnya terhadap informasi penting yang ada, agar dana yang diinvestasikan menghasilkan return yang optimal dengan risiko yang sekecil mungkin.

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan terhadap data penelitian yang diambil periode Januari 2005 sampai Desember 2006, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1) Pada periode 2005 ternyata JII menghasilkan return yang lebih besar dibanding LQ45, tetapi perbedaannya tidak signifikan. Sedangkan tahun 2006 return JII masih mengungguli LQ45. Dilihat dari risiko yang dihasilkan, pada tahun 2005 risiko JII lebih besar dibanding risiko LQ45, dan pada tahun 2006 risiko JII masih lebih besar dibanding risiko LQ45.
- 2) Dari hasil kinerja dengan menggunakan Sharpe dapat dilihat bahwa tahun 2005 JII menghasilkan kinerja yang lebih baik dibanding LQ45, dapat dilihat dari nilai Sharpe yang dihasilkan lebih tinggi dibanding LQ45, tahun 2006 dihasilkan kinerja JII lebih baik dibanding LQ45 dengan menghasilkan nilai Sharpe yang tinggi.
- 3) Dari hasil kinerja dengan menggunakan Treynor dapat dilihat bahwa tahun 2005 JII menghasilkan kinerja yang lebih baik dibanding LQ45, tahun 2006 JII juga menghasilkan kinerja yang lebih baik dibanding LQ45 dengan nilai Treynor yang tinggi.
- 4) Dari uji statistik ditemukan bahwa tidak ada perbedaan signifikan kinerja yang diukur dengan Sharpe dan Treynor.

H. SARAN

Adapun rekomendasi dari penulis adalah:

- 1) Bagi masyarakat Indonesia yang mayoritas beragama Islam JII merupakan salah satu alternatif untuk berinvestasi, karena perusahaan yang termasuk dalam daftar JII adalah perusahaan yang usaha dan pengelolaannya sesuai dengan Syariah.
- 2) Dari hasil penelitian penulis, return saham-saham yang termasuk dalam JII relatif lebih tinggi dengan tingkat risiko yang bisa diterima.

DAFTAR REFERENSI

Ahmad, Kamaruddin (2004), Dasar – Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio, Jakarta : Penerbit Rineka Cipta.

- Bursa Efek Jakarta (2005), Laporan Tahunan Annual Report, Jakarta: BEJ.
- Farell, James (1997), Portfolio Management, Theory & Application, Singapore : McGraw-Hill, Inc.
- Frank K. Reily dan Keith C. Brown (2000), Investment Analysis & Portfolio Management, Ohio : South Western.
- Jogiyanto (2000), Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Yogyakarta : BPFE.
- Jones, Charles P (2002), Investment Analysis and Management, New York: John Wiley & Sons.
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2001), Dasar – dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Yogyakarta : UPP AMP YPKN.
- Sunariyah (2004), Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, Yogyakarta : UPP AMP YPKN.
- Tandellin, Eduardus (2001), Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Yogyakarta : BPFE.
- Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin (2001), Pasar Modal di Indonesia, Jakarta : Salemba Empat.



JURNAL AKUNTANSI

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS PERSADA INDONESIA Y.A.I**

Volume 2 Nomor 1 Agustus 2009

Pelindung :

Prof. Dr. Ir. Yudi Yulius, MBA
Prof. Dr. Engkoswara, M.Ed
Prof. Dr. Dadjim Sinaga, MM

Penanggung Jawab :

Dr. Yosandi Yulius, SE, MM

Pemimpin Redaksi :

Prof. J. Supranto, MA, APU

Dewan Redaksi :

Prof. Dr. Imam Ghozali, M.Com. Ak
Dr. Hekinus Manao, Ak
Prof. Dr. Adjie Suratman, Ak, MM
Prof. Dr. Soebandi, SE, Ak
Prof. Dr. Ir. Agus Djoko Santosa, SU
Dr. Sudjono, M.Acc
Dr. J. Sumarno, Ak, MM

Sekretaris Redaksi :

Sri Kurniawati, SE, MM
Diah Rahayu, SE, Ak, MM

Alamat Penerbit :

Fakultas Ekonomi Universitas Persada Indonesia Y.A.I
Jl. Diponegoro No.74
Telp. 3904858, Fax. 3150604
Jakarta Pusat