

Analisis Perbedaan Kinerja Saham Pada *Jakarta Islamic Index* (JII) dan LQ45

Fakriah^{1*}, Ahmad Fauzan Abdullah², Abdul Hakim³, Azwar Safrianto⁴

^{1,4} Jurusan Tata Niaga Politeknik Negeri Lhokseumawe
Jln. B.Aceh Medan Km.280 Buketrata 24301 INDONESIA

¹fakriah@pnl.ac.id (penulis korespondensi)*

Abstrak— Penelitian ini menganalisis tentang perbedaan kinerja saham dari emiten saham yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* (JII) dan emiten saham yang terdaftar pada LQ45. Tujuan penelitian untuk mengetahui perbandingan kinerja dari emiten yang termasuk dalam *Jakarta Islamic Index* dengan emiten yang termasuk dalam LQ45. Populasi dari penelitian adalah seluruh emiten saham yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* yaitu 30 emiten dan LQ45 yaitu 45 emiten. Sementara itu, pemilihan sampel untuk emiten dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Pertimbangan yang dilakukan atau kriteria untuk pemilihan sampel salah satunya yaitu kedua jenis emiten tersebut memiliki data lengkap sesuai dengan kebutuhan penelitian ini. Sampel yang terpilih sebanyak 19 emiten yang terdiri dari 8 (delapan) emiten saham syariah pada *Jakarta Islamic Index* dan 11 (sebelas) emiten saham pada LQ45. Data kinerja dari emiten yang digunakan dalam penelitian ini mulai dari 1 Januari 2015 sampai dengan 31 Desember 2019. Teknik analisis yang dipergunakan untuk menilai perbandingan kinerja kedua jenis emiten saham ini dengan indeks Sharpe dan indeks Treynor. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan Independent Sample T-Test dengan level signifikansi 5% atau 0,05. Hasil penelitian diperoleh bahwa secara rata-rata kinerja emiten saham *Jakarta Islamic Index* lebih baik jika dibandingkan dengan emiten saham syariah yang terdaftar pada LQ45. Berdasarkan analisis Indeks Sharpe tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari kinerja emiten saham pada JII dan LQ45. Sementara Indeks Treynor diperoleh bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dari kinerja emiten saham pada JII dan LQ45. Implikasi dari penelitian ini dengan memperhatikan hasil perbandingan kinerja saham tersebut maka bagi investor tetap memperoleh keuntungan bila melakukan investasi pada saham-saham syariah seperti saham-saham yang terdaftar pada JII.

Kata kunci— Investor, Kinerja, Emiten, JII, LQ45.

Abstract— This study analyzes the differences in stock performance of stock issuers list on the *Jakarta Islamic Index* and stock issuers list on LQ45. The research objective is to determine the performance comparison of issuers included in the *Jakarta Islamic Index* with issuers included in the LQ45. The population of the research is all listed stock issuers in *Jakarta Islamic Index*, namely 30 issuers and LQ45, namely 45 issuers. Meanwhile, the selection of samples for issuers was carried out by using *purposive sampling* method. One the considerations made or the criteria for selecting samples is that the two type of issuers have complete data according to the needs of this study. The selected sample was 19 issuers consisting of 8 (eight) Islamic stock issuers on *Jakarta Islamic Index* and 11 (eleven) stock issuers in LQ45. Performance data from issuers used in this study began from Januari 1, 2015 to December 31, 2019. The analytical technique used to assess the comparison of the performance of this two types of stock issuers with the Sharpe index and Treynor Index. Hypothesis testing is done using the Independent sample test T-Test with a significant level of 5% or 0.05. The result of the research show that on average, the performance of the *Jakarta Islamic Index* stock issuers is better than the Islamic stock issuers list on LQ45. Based on the analysis of the Sharpe Index, it is found that there is no significant difference from the performance of stock issuers in JII and LQ45, meanwhile, the Treynor Index, it is found that there is significant difference from the performance of stock issuers in JII and LQ45. The implication of this research is that by considering the result of the comparison of the performance of these shares, investors will still get profit when investing in Islamic stock such as stock listed in JII.

Keywords— Investors, performance, Issuers, JII, LQ45.

I. PENDAHULUAN

Kebutuhan dunia usaha terhadap permodalan, setiap saat cenderung menunjukkan jumlah yang semakin bertambah. Terjadinya pertambahan permintaan permodalan ini ditunjukkan dengan semakin meningkat kebutuhan modal untuk aktivitas produksi. Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang didapatkan dari pasar modal yang dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Yang kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksadana dan lain-lain.

Berhubungan dengan hal tersebut di atas, investasi sebagai suatu kegiatan penanaman modal yang dilakukan dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Secara umum terdapat dua macam investasi yaitu investasi dalam aset riil dan aset finansial. Investasi dalam

aset riil atau aset berwujud dapat berupa seperti tanah, bangunan, mesin pabrik dan lainnya, sementara aset finansial dilakukan melalui instrumen melalui pasar modal misalnya dalam saham, obligasi dan reksadana.

Investasi pada saham sebagai salah satu bentuk investasi, bagi investor tersebut memerlukan pengetahuan tentang pergerakan harga saham-saham yang menjadi pilihan investasinya, karena harga saham salah satu faktor yang menunjukkan prestasi dari emiten. Harga saham dapat dipengaruhi oleh banyak faktor diantaranya laba per lembar saham, jumlah laba dari investasi yang di dapat perusahaan (return on asset atau ROA), tingkat resiko, serta pengembalian modal. Selain hal tersebut juga ada faktor eksternal seperti penawaran dan permintaan saham tersebut, inflasi di suatu negara, efisiensi pasar modal.

Saham sebagai suatu surat berharga yang menunjukkan kepemilikan atas suatu perusahaan, yang akan memberikan imbalan, dan juga memiliki resiko. Resiko investasi saham berupa *capital loss* yaitu resiko atau kerugian yang dialami investor ketika menjual saham yang dimilikinya pada harga lebih rendah dari harga saat perolehannya. Selain *capital loss*,

resiko investasi juga dapat berupa tidak memperoleh deviden, resiko ini biasanya disebabkan oleh kecilnya nilai keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Investor cenderung menanamkan modalnya pada saham yang dianggap mempunyai kinerja baik, sehingga mampu memberikan keuntungan. Untuk menilai suatu saham memiliki kinerja yang baik melalui beberapa hal, yang pertama kapitalisasi pasar yaitu nilai atau harga saham perusahaan dihitung dari jumlah keseluruhan nilai saham yang beredar. Hal yang kedua adalah profitabilitas yaitu menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (laba). Hal lainnya adalah likuiditas yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Perkembangan investasi saham Indonesia yang mengalami peningkatan, pasar modal di Indonesia pun mengalami pembaharuan. Awalnya pasar modal hanyalah untuk saham-saham yang tidak memperhatikan unsur syariah, seiring dengan perkembangan ekonomi dengan sistem syariah Islam di Indonesia, maka pasar modal Indonesia dalam hal ini Bursa Efek Indonesia pun mengembangkan indeks-indeks saham yang bersistem syariah. Sehubungan dengan hal pemilihan perusahaan dalam berinvestasi, pasar modal Indonesia melalui Bursa Efek Indonesia membuat kriteria-kriteria berupa indeks yang tergolong dalam beberapa indeks saham seperti indeks LQ45, indeks JII (Jakarta Islamic Index), Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Indeks LQ45 adalah indeks pasar saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terdiri dari 45 perusahaan dengan kriteria tertentu yaitu termasuk dalam 60 perusahaan teratas dengan kapitalisasi pasar tertinggi dan dalam nilai transaksi tertinggi di pasar reguler dalam 12 bulan terakhir, disamping itu telah tercatat di BEI minimal 3 bulan, selanjutnya memiliki kondisi keuangan, prospek pertumbuhan, dan nilai transaksi yang tinggi (https://id.wikipedia.org/wiki/Indeks_LQ45, 2020).

Jakarta Islamic Index atau JII merupakan indeks saham di Indonesia yang menghitung indeks harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah (<https://id.wikipedia.org>, 2020). *Jakarta Islamic Index* sebagai salah satu indeks saham syariah di Indonesia dengan ketentuan saham tersebut telah sesuai dan tidak bertentangan dengan syariah (Maharani, 2017). Kemudian untuk Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks komposit untuk saham syariah yang tercatat di BEI, yang merupakan indikator kinerja pasar saham syariah di Indonesia (<https://www.idx.co.id>, 2020).

Penelitian yang lebih kurang seiring dengan penelitian ini yang bertujuan membandingkan kinerja saham konvensional dengan saham syariah antara lain dilakukan oleh Amalia dan Kartikasari (2016) dalam Febrianti (2018) yang menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai bagian saham konvensional dan *Jakarta Islamic Index* sebagai bagian saham syariah dalam kurun periode 2011 sampai 2015, hasil yang disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari kinerja saham dari dua indeks tersebut.

Selanjutnya, penelitian Kurniawan dan Asandimitra, 2014 (dalam Sholihah, 2017) memperoleh kesimpulan bahwa kinerja JII lebih baik daripada LQ45 yang menggunakan risk adjusted performance, dikarenakan pada proses screening yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia indeks syariah menghasilkan kinerja yang baik saat kondisi perekonomian sedang menurun/lemah, pada kondisi ekonomi normal menunjukkan kinerja JII lebih buruk dari kinerja LQ45.

Dalam hal mekanisme screening saham syariah (Obaidullah, 2008) menjelaskan kriteria-kriteria untuk screening saham dapat berdampak positif dan negatif. Untuk kriteria positif memberikan sesuatu yang penting dalam membangun perusahaan dengan portofolio yang tersebar luas untuk alasan seperti kualitas produk, hubungan baik dengan konsumen dan konservasi terhadap energi.

Penelitian ini mencoba menganalisis bagaimana kinerja pasar saham yang terdaftar dalam indeks saham JII dan LQ45, dengan tujuan untuk mengetahui kinerja saham pada *Jakarta Islamic Index* (JII) dan LQ45. Harapannya penelitian ini menjadi pertimbangan untuk memilih investasi pada saham pada perusahaan yang terdaftar pada JII dan LQ45.

Pasar modal (capital market) didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksadana, instrumen derivatif dan instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah) dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. (idx.co.id, 2020). Pilihan investasi pada dasarnya baik pasar modal syariah maupun pasar modal konvensional (non syariah) secara teknis analisis fundamental dan teknikal tidak berbeda, akan tetapi pada pasar modal syariah pada prinsipnya berdasarkan pada tiga hal utama yang dilarang syariah yaitu adanya unsur gharar (spekulasi), maisir (judi) dan riba.

Saham didefinisikan salah satu instrumen pasar modal yang paling banyak diminati oleh investor, karena mampu memberikan tingkat pengembalian yang menarik, dengan demikian pihak investor memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, aset dan berhak hadir dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) (Husnan, 35: 2005). Untuk pemilihan saham apa yang akan diinvestasikan, menurut Halim (2005) salah satunya menganalisis sekuritas baik secara individual maupun kelompok, dalam hal ini dilakukan analisis fundamental yang berupaya mengidentifikasi prospek perusahaan yang dipilih melalui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi saham tersebut, sehingga dapat memperkirakan bagaimana prospek harga saham tersebut di masa mendatang.

Berdasarkan nilai kapitalisasi pasar di Bursa Efek Indonesia (BEI) saham diklasifikasikan menjadi 3 jenis (idx.co.id, 2019) yaitu:

1. Saham Lapis Satu (Blue Chips), saham lapis satu atau *first-liner* dianggap berperan dalam menggerakkan IHSG. Kapitalisasi pasarnya dapat mencapai lebih dari 40 triliun. Saham-saham kategori ini mempunyai volatilitas harga yang tidak terlalu tinggi. Saham-saham di kategori ini memiliki pergerakan harga yang tidak terlalu fluktuatif, sehingga banyak analis menganggap bahwa saham lapis satu ini adalah saham yang paling aman sebagai pilihan investasi jangka panjang.
2. Saham Lapis Dua (Mid-Cap Stocks), saham ini disebut juga *second-liner* mencapai kapitalisasi pasar antara 500 milyar – 10 triliun. Harga sahamnya cenderung berfluktuasi, namun saham-saham ini tergolong dalam saham likuid.
3. Saham Lapis Tiga (Small-Cap Stocks), atau *junk stocks* merupakan saham-saham dengan volatilitas harga yang tinggi, sehingga saham-saham ini menjadi incaran spekulasi untuk mengambil keuntungan. Saham-saham ini sering juga disebut saham “*gorengan*”. Kapitalisasi pasar untuk saham ini berada di bawah 500 milyar

Indeks harga saham merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham (Darmadji dan Fakhruddin, 2011) dalam Febrianti (2018). Indeks harga saham ini di pasar modal memiliki beberapa fungsi diantaranya sebagai tolak ukur (benchmark) kinerja suatu portofolio dan juga sebagai fasilitas pembentukan portofolio dengan strategi pasif.

Evaluasi kinerja portofolio memberikan jawaban untuk performa portofolio saham yang telah terbentuk, yaitu kemampuan portofolio untuk memberikan tingkat *return* yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan *return* portofolio lainnya sesuai dengan tingkat risiko yang ditanggung. Penilaian kinerja saham merupakan bagian dari proses analisis sekuritas dalam berinvestasi. Ukuran kinerja untuk mengukur performa pasar modal diantaranya dapat menggunakan dengan indeks Sharpe dan juga indeks Treynor. Indeks Sharpe dikembangkan oleh Sharpe tahun 1966 yang mengukur kinerja pasar dengan mempertimbangkan standar deviasi dari imbal hasil/*return* (Abdullah dan Abdullah, 2009 dalam Setiawan, 2017). Standar deviasi merupakan suatu estimasi probabilitas perbedaan imbal hasil nyata dengan imbal hasil yang diharapkan. Perhitungan indek ini mengacu pada konsep garis pasar modal (capital market line) sebagai patok duga (benchmark) yaitu membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya. Indeks Treynor sebagaimana dijelaskan oleh Ashraf dan Sharma (2014) dalam Setiawan 2017, mengukur kinerja portofolia dengan menggunakan rasio volatilitas berdasarkan risiko sistematis. Risiko sistematis merupakan risiko yang tetap ada meskipun diversifikasinya telah dilakukan dengan sangat optimal, contohnya saat terjadinya krisis menyebabkan harga saham mengalami penurunan.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi. *Return* dibedakan sebagai *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung dengan menggunakan data historis, *return* ini digunakan sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi. *Return* realisasi ini juga dijadikan sebagai pengukur kinerja perusahaan. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan dimasa yang akan datang. (Jogianto, 2015 dalam Susanty, 2018). *Return* saham merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal dalam investasinya, yang berarti bahwa penghasilan yang diperoleh selama periode investasi per sejumlah dana yang diinvestasikan dalam bentuk saham (Ang, 2010 dalam Susanty, 2018).

II. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan dengan jenis komparatif yang menggunakan metode kuantitatif. Penelitian komparatif dimaksudkan membandingkan antara dua kelompok atau lebih dari suatu variabel penelitian. Dalam penelitian ini, data yang digunakan berupa data laporan keuangan bulanan dari periode 2015 sampai dengan 2019. Pengukuran dilakukan dengan menggunakan dua indeks yaitu Indeks Sharpe dan Indeks Treynor, di samping itu juga dilakukan uji beda menggunakan Independent sample T-Test.

Data perusahaan yang digunakan adalah data perusahaan yang terdaftar pada Otoritas jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia. Data sekunder ini diperoleh dalam bentuk publikasi yang terdiri dari beberapa asumsi dasar yaitu:

1. Daftar saham perusahaan aktif selama periode penelitian yang diperoleh dari website resmi www.ojk.go.id

2. Data perkembangan saham syariah melalui *Jakarta Islamic Index* (JII) dan saham non syariah melalui *Liquid 45* (LQ45) sebagai *benchmarking* yang diperoleh dari PT Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui website www.idx.co.id
3. Tanggal peluncuran saham yang diperoleh dari situs rti.co.id

Populasi yang diambil dalam penelitian merupakan saham syariah yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* (JII) dan saham non syariah yang termasuk dalam *Liquid 45* (LQ45). Untuk pemilihan sampel penelitian dilakukan dengan menggunakan metode *Purposive Sampling* yaitu pemilihan sampel dengan menggunakan beberapa kriteria tertentu yang ditetapkan berdasar tujuan/pertimbangan. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel penelitian yaitu:

1. Saham yang dipilih adalah saham yang diluncurkan setelah bulan Juli tahun 2000, hal ini dikarenakan saham syariah pertama kali diluncurkan bulan Juli tahun 2000, sementara saham non syariah sudah diluncurkan sejak tahun 1977. Sebagai pembandingan relatif maka yang dipilih adalah saham-saham yang diluncurkan tahun 2000.
2. Saham syariah atau saham non syariah telah ditawarkan kepada investor minimal 1 (satu) tahun sebelum periode penelitian, yaitu minimal saham telah ditawarkan sebelum 1 Januari 2015 dengan demikian saham yang diluncurkan tanggal 1 Januari 2014 tidak termasuk dalam pemilihan sampel.
3. Kedua jenis saham tersebut baik Saham syariah atau saham non syariah masih berstatus aktif di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian.
4. Kedua jenis saham tersebut baik Saham syariah atau saham non syariah memiliki data yang lengkap sesuai dengan kebutuhan penelitian ini.

Berdasarkan kriteria tersebut maka sampel yang dipilih sebagai berikut:

TABEL I
PENENTUAN JUMLAH SAMPEL PENELITIAN

| Kriteria | JII | LQ45 | Total |
|---------------------|-----|------|-------|
| Populasi | 30 | 45 | 75 |
| Kriteria 1 | 16 | 24 | 40 |
| Kriteria 2 | 1 | 1 | 2 |
| Kriteria 3 | 0 | 0 | 0 |
| Kriteria 4 | 0 | 0 | 0 |
| Pop sesuai kriteria | 13 | 20 | 33 |
| Jumlah Sample | 8 | 11 | 19 |

Untuk saham perusahaan yang terpilih menjadi sampel yang ditentukan secara random pada tabel II dan III.

TABEL II
PEMILIHAN SAHAM SYARIAH SAMPEL PENELITIAN

| No | Nama Saham | Kode | Peluncuran |
|----|--------------------------------|------|-------------------|
| 1 | Bukit Asam Tbk | PTBA | 23 Desember 2002 |
| 2 | Jasa Marga (Persero) Tbk | JSMR | 12 November 2007 |
| 3 | Indofood CBP Sukses Makmur Tbk | ICBP | 7 Oktober 2010 |
| 4 | Wijaya Karya (Persero) Tbk | WIKA | 29 Oktober 2007 |
| 5 | Erajaya SwasembadaTbk | ERAA | 14 Desember 2011 |
| 6 | Adro Energy Tbk | ADRO | 16 Juli 2008 |
| 7 | Bumi Serpong Damai Tbk | BSDE | 6 Juni 2008 |
| 8 | XL Axiata Tbk | EXCL | 29 September 2005 |

TABEL III
PEMILIHAN SAHAM NON SYARIAH SAMPEL PENELITIAN

| No | Nama Saham | Kode | Peluncuran |
|----|-------------------------------------|------|------------------|
| 9 | Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk | BBRI | 10 November 2003 |
| 10 | Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk | BBTN | 17 Desember 2000 |
| 11 | Bank Mandiri (Persero) Tbk | BMRI | 14 Juli 2003 |
| 12 | Indo Tambangraya Megah Tbk | ITMG | 18 Desember 2007 |
| 13 | Media Nusantara Citra Tbk | MNCN | 22 Juni 2007 |
| 14 | Perusahaan Gas Negara Tbk | PGAS | 15 Desember 2003 |
| 15 | PP (Persero) Tbk | PTPP | 9 Februari 2010 |
| 16 | Surya Citra Media Tbk | SCMA | 16 Juli 2002 |
| 17 | Waskita Karya (Persero) Tbk | WSKT | 19 Desember 2012 |
| 18 | Indika Energy Tbk | INDY | 11 Juni 2008 |
| 19 | Sri Rejeki Isman Tbk | SRIL | 17 Juni 2013 |

Metode yang digunakan untuk mengukur kinerja saham syariah dan saham non syariah menggunakan evaluasi kinerja portofolio yang secara khusus mengukur risiko dan keuntungan portofolio investasi saham yang bersangkutan. Metode tersebut terdiri dari dua jenis metode yaitu Indeks Sharpe dan Indeks Treynor. Kedua pengukuran tersebut dirumuskan sebagai berikut:

$$S_p = [R_i - R_f] / \sigma \tag{1}$$

Keterangan:

Sp = Indeks Sharpe

Ri = Rata-rata return saham selama pengamatan

Rf = Rata-rata investasi bebas risiko selama pengamatan

σ = Standar Deviasi

Untuk Indeks Treynor adalah sebagai berikut:

$$T_i = [R_i - R_f] / \beta \tag{2}$$

Keterangan:

Ti = Indeks Treynor

Ri = Rata-rata return saham selama pengamatan

Rf = Rata-rata investasi bebas risiko selama pengamatan

β = Beta

Untuk mencapai tujuan penelitian maka analisis data dilakukan dengan tahapan berikut:

1. Mengumpulkan data profitabilitas bulanan
2. Menghitung rata-rata dari return saham
3. Menghitung return pasar
4. Menghitung rata-rata return pasar
5. Menghitung total risiko pasar dengan regresi linear (model indeks tunggal)
6. Menghitung Indeks Sharpe dan Indeks Treynor
7. Melakukan pengujian uji beda

Pengujian Hipotesis dilakukan dengan memperhatikan rumusan hipotesis dalam penelitian yaitu:

1. Kinerja saham dengan indeks Sharpe
 - Ho1 : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham JII dan LQ45 (H_{o1} = 0)
 - Ha1 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham JII dan LQ45 (H_{a1} ≠ 0)

2. Kinerja saham dengan indeks Treynor

Ho2 : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham JII dan LQ45 (H_{o2} = 0)

Ha2 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham JII dan LQ45 (H_{a2} ≠ 0)

Uji statistik untuk menguji hipotesis dengan menggunakan *Independent sample T-test* dengan menetapkan derajat signifikansi atau (α) 5%, dengan pengujian dua sisi maka (α = 2,5%).

Pengujian signifikansi individual dilakukan dengan membandingkan nilai t-hitung dengan t-tabel yaitu jika probabilitas signifikansi t < 0,05 atau t-hitung lebih besar dari t-tabel maka menolak Ho dan menerima Ha, artinya terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham JII dengan kinerja saham LQ45.

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Perkembangan saham Jakarta Islamic Index (JII)

Jakarta Islamic Index (JII) diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000 dengan tujuan memandu investor yang ingin berinvestasi saham secara syariah. Saham-saham yang terdaftar pada JII terdiri dari 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai syariah yang dievaluasi setiap 6 bulan. Penentuan komponen indeks setiap bulan Januari dan Juli. Untuk perubahan jenis usaha emiten dimonitoring secara terus menerus berdasarkan data-data publik yang tersedia. Perhitungan *Jakarta Islamic Index* (JII) dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang telah ditetapkan BEI yaitu dengan kapitalisasi pasar, memiliki fundamental yang bagus. Perhitungan indeks ini mencakup penyesuaian-penyesuaian akibat dari adanya perubahan data emiten yang disebabkan oleh aksi korporasi.

Berdasarkan data BEI jumlah investor syariah di pasar modal meningkat signifikan, hingga akhir tahun 2018 mampu mencapai 44.000 investor atau sebesar 5,2% dari total jumlah investor di Indonesia.

Saham syariah saat ini memiliki pengaruh yang cukup besar terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia khususnya dalam bidang investasi saham. Berinvestasi pada saham syariah juga menguntungkan bila dibandingkan dengan kinerja rata-rata saham pada umumnya di BEI. Data dari BEI menyebutkan tahun 2018 JII mengalami pertumbuhan 1,85%, angka kinerja ini lebih baik jika dibandingkan dengan pertumbuhan IHSG yang hanya mencapai 0,68% sejak awal tahun 2018. (CNBC Indonesia, 2019)

B. Perkembangan saham Liquid 45 (LQ45)

Indeks saham LQ45 merupakan indeks yang mengukur performa harga saham dari 45 saham yang memiliki likuiditas tertinggi dan kapitalisasi pasar yang besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik. LQ45 sebagai kumpulan saham-saham yang telah terpilih melalui berbagai kriteria dan penilaian mencapai pertumbuhan lebih tinggi dibandingkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sepanjang tahun 2017, LQ45 dengan pertumbuhan indeks 22,02% dan IHSG 19,9% (CNBC Indonesia, 2019).

C. Return Saham

Return saham yang dihitung dalam penelitian ini terdiri dari return realisasi dan return ekspektasi. Perhitungan return realisasi dilakukan untuk semua emiten yang menjadi sampel

dan dihitung secara bulanan dari bulan Januari 2015 hingga Desember 2019. Berdasarkan return realisasi dapat dihitung return ekspektasi yang merupakan rata-rata bulanan setiap tahunnya. Dikarenakan data jumlah saham JII dan LQ45 banyak maka perhitungan return saham dilakukan dengan menggunakan program Microsoft Excel dengan metode yang sederhana yaitu harga pada bulan ini dikurangi dengan harga pada bulan sebelumnya kemudian dibagi dengan harga bulan sebelumnya. Hasil perhitungan return untuk saham JII dan LQ45 yang menjadi sampel disajikan pada tabel IV.

TABEL IV
RETUR SAHAM JII DAN LQ45 (%)

| No | Kode | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | Rerata |
|----|------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 1 | PTBA | -7,04 | 9,50 | 0,39 | 5,50 | 0,04 | 1,68 |
| 2 | JSMR | -2,10 | -1,41 | 3,56 | -3,10 | 1,87 | -0,23 |
| 3 | ICBP | 0,46 | 2,23 | 0,38 | 1,44 | 0,68 | 1,04 |
| 4 | WIKA | -2,32 | 0,13 | -3,22 | 2,12 | 2,13 | -0,23 |
| 5 | ERAA | -4,71 | 2,12 | 2,10 | 12,00 | 1,16 | 2,53 |
| 6 | ADRO | -5,37 | 10,7 | 1,00 | -2,70 | 2,59 | 1,24 |
| 7 | BSDE | 0,47 | 0,16 | -0,22 | -2,1 | 0,21 | -0,29 |
| 8 | EXCL | -1,77 | -3,15 | 2,53 | -2,5 | 4,13 | -0,15 |
| 9 | BBRI | 0,39 | 0,33 | 3,88 | 0,26 | 1,66 | 1,30 |
| 10 | BBTN | 1,17 | 2,85 | 6,45 | -1,90 | -1,16 | 1,48 |
| 11 | BMRI | -0,90 | 2,08 | 2,82 | -0,58 | 0,45 | 0,76 |
| 12 | ITMG | 7,13 | 10,7 | 2,43 | 1,20 | -3,78 | 0,68 |
| 13 | MNCN | -1,92 | 1,63 | -2,13 | -4,5 | 8,76 | 0,36 |
| 14 | PGAS | -5,52 | 1,08 | -3,47 | 3,00 | 0,60 | -0,86 |
| 15 | PTPP | 1,01 | 0,41 | -2,60 | -1,8 | 0,14 | -0,57 |
| 16 | SCMA | -0,78 | -0,60 | -0,78 | -1,8 | -1,97 | -1,19 |
| 17 | WSKT | 1,60 | 3,83 | -0,88 | -1,4 | -0,21 | 0,59 |
| 18 | INDY | -10,88 | 23,4 | 13,6 | -4,05 | -1,35 | 4,16 |
| 19 | SRIL | 10,01 | -2,97 | 5,07 | -0,42 | -2,47 | 1,85 |

Berdasarkan data yang ditampilkan pada tabel IV untuk kelompok emiten yang tergabung dalam JII (nomor 1 sampai 8) menunjukkan bahwa tahun 2015 return bulanan tertinggi dimiliki oleh Bumi Serpong Damai Tbk yaitu 0,47%, sementara return terendah dimiliki oleh Emiten PTBA yaitu sebesar -7,04%. Untuk tahun 2016 return tertinggi dicapai oleh ADRO yaitu 10,7% dan yang terendah dimiliki oleh EXCL -3,15%. Untuk tahun 2017 return bulanan tertinggi dimiliki oleh JSMR 3,56% dan yang terendah dimiliki oleh WIKA 3,22%. Untuk tahun 2018 return bulanan tertinggi dimiliki oleh ERAA 12,00% dan yang terendah dimiliki oleh JSMR -3,10%. Selanjutnya untuk tahun 2019 return bulanan tertinggi dimiliki oleh EXCL 4,13% dan yang terendah dimiliki oleh PTBA 0,04%. Bila dicermati secara rata-rata selama lima tahun terakhir emiten yang mencapai return tertinggi yaitu ERAA 2,53%, sementara rata-rata return terendah dicapai oleh emiten JSMR dan WIKA masing-masing -0,23%. Hal ini tentunya jika hanya dicermati dari sisi return saja, sebelum memasukkan unsur risiko dalam penelitian.

Untuk kelompok emiten yang terdaftar pada LQ45 menunjukkan bahwa tahun 2015 return bulanan tertinggi dimiliki oleh emiten SRIL 10,01% dan yang terendah untuk INDY -10,88%. Untuk tahun 2016 return tertinggi dicapai oleh INDY yaitu 23,4% dan yang terendah dimiliki oleh BBRI 0,33%. Untuk tahun 2017 return bulanan tertinggi dimiliki oleh INDY 13,6% dan yang terendah dimiliki oleh PGAS yaitu -3,47%, keadaan berbalik pada tahun 2018 yaitu return bulanan tertinggi dimiliki oleh PGAS 3,00% dan yang terendah dimiliki oleh INDY -4,05%. Selanjutnya untuk tahun 2019 return bulanan tertinggi dimiliki oleh MNCN 8,76% dan yang terendah dimiliki oleh ITMG -3,78%. Sementara bila dicermati secara rata-rata selama lima tahun terakhir emiten

yang mencapai return tertinggi yaitu INDY yaitu 4,16 dan yang terendah secara rata-rata yaitu SCMA -1,19%

D. Kinerja Saham JII dan LQ45 dengan Indeks Sharpe

Berdasarkan data yang dikumpulkan dan diolah nilai indeks Sharpe untuk saham JII dan LQ45 seperti pada tabel V. Berdasarkan informasi di tabel V tersebut pada tahun 2015 emiten yang menjadi sampel dari kelompok JII bernilai negatif dengan indeks Sharpe kecuali Bukit Asam Tbk (PTBA) yaitu 0,498. Pada tahun 2016 hingga 2019 saham pada JII berindeks variatif dengan indeks Sharpe ini. Selama periode penelitian (2015-2019) saham JII yang memiliki kinerja dengan indeks Sharpe yang tertinggi yaitu ADRO dengan nilai indeks 1,311 pada tahun 2016, dan yang terendah saham WIKA yaitu -0,536 pada tahun 2017. Sementara itu, untuk saham yang tergabung dalam LQ45 selama periode penelitian menghasilkan indeks yang bervariasi dengan indeks Sharpe. Namun bila ditelusuri selama periode penelitian (2015-2019) saham LQ45 yang memiliki kinerja dengan indeks Sharpe yang tertinggi yaitu BBTN dengan nilai indeks 0,765 pada tahun 2017, dan yang terendah saham SRIL yaitu -0,5236 tahun 2019.

TABEL V
INDEKS SHARPE SAHAM JII DAN LQ45

| No | Kode | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|----|------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 1 | PTBA | 0,498 | 0,714 | -0,008 | 0,371 | -0,0031 |
| 2 | JSMR | -0,299 | -0,348 | 0,424 | -0,513 | 0,2388 |
| 3 | ICBP | -0,016 | 0,25 | -0,026 | 0,205 | 0,0267 |
| 4 | WIKA | -0,312 | -0,041 | -0,536 | 0,084 | 0,1397 |
| 5 | ERAA | -0,374 | 0,088 | 0,169 | 0,485 | 0,0232 |
| 6 | ADRO | -0,738 | 1,311 | 0,072 | -0,243 | 0,1876 |
| 7 | BSDE | -0,010 | -0,043 | -0,219 | -0,259 | -0,0468 |
| 8 | EXCL | -0,207 | -0,381 | 0,199 | -0,23 | 0,5627 |
| 9 | BBRI | -0,016 | -0,035 | 0,669 | -0,035 | 0,2263 |
| 10 | BBTN | 0,054 | 0,256 | 0,765 | -0,175 | -0,1995 |
| 11 | BMRI | -0,189 | 0,234 | 0,533 | -0,243 | -0,0181 |
| 12 | ITMG | -0,624 | 0,574 | 0,158 | 0,038 | -0,2395 |
| 13 | MNCN | -0,143 | 0,049 | -0,266 | -0,497 | 0,4686 |
| 14 | PGAS | -0,484 | 0,039 | -0,400 | 0,134 | 0,0062 |
| 15 | PTPP | 0,052 | -0,056 | -0,318 | -0,131 | -0,0238 |
| 16 | SCMA | -0,195 | -0,154 | -0,181 | -0,214 | -0,1351 |
| 17 | WSKT | 0,122 | 0,522 | -0,152 | -0,137 | -0,0603 |
| 18 | INDY | -0,747 | 0,488 | 0,586 | -0,490 | -0,1227 |
| 19 | SRIL | 0,382 | -0,205 | 0,317 | -0,228 | -0,5236 |

E. Kinerja Saham JII dan LQ45 dengan Indeks Treynor

Selanjut untuk mengukur indikator kinerja dengan indeks Treynor dengan membandingkan kinerja portofolio saham dengan risiko sistematis (beta). Risiko sistematis (Beta) dalam penelitian ini diperoleh dari return bulanan setiap saham dengan return pasar (marker return).

Return pasar yang digunakan untuk penelitian adalah return dari JII dan return dari LQ45 itu sendiri. Untuk memperoleh nilai beta dilakukan regresi linear dengan menggunakan program SPSS versi 25.00. Hasil untuk indeks Treynor untuk saham pada JII dan LQ45 seperti pada tabel VI. Berdasarkan tabel VI tersebut, dengan indeks Treynor seluruh sampel emiten saham pada JII memiliki nilai bervariasi, dan selama penelitian dilakukan 2015-2019 saham yang memiliki kinerja tertinggi EXCL 5,2794 untuk tahun 2019 sementara saham dengan kinerja terendah ADRO -0,824 pada tahun 2017. Selanjutnya untuk emiten saham pada LQ45 selama periode penelitian menunjukkan hasil indeks Treynor yang

sangar bervariasi, untuk saham terbaik kinerjanya adalah MNCN 2,2654 pada tahun 2019 dan kinerja terendah untuk saham SCMA -2,1739 pada tahun 2019.

TABEL VI
INDEKS TREYNOR SAHAM JII DAN LQ45 (%)

| No | Kode | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|----|------|---------|--------|---------|--------|---------|
| 1 | PTBA | -0,062 | 0,050 | -0,0004 | 0,093 | 0,0008 |
| 2 | JSMR | -0,022 | -0,183 | 0,039 | -0,185 | 0,1358 |
| 3 | ICBP | -0,001 | 0,016 | -0,001 | 0,009 | 0,0111 |
| 4 | WIKA | -0,028 | -0,004 | 0,056 | 0,006 | 0,1075 |
| 5 | ERAA | -0,74 | 0,021 | 0,053 | -0,061 | 0,1030 |
| 6 | ADRO | -0,125 | 0,123 | 0,004 | -0,824 | 0,1871 |
| 7 | BSDE | -0,0006 | -0,002 | -0,012 | -0,044 | -0,0217 |
| 8 | EXCL | -0,017 | -0,347 | 0,027 | -0,154 | 5,2794 |
| 9 | BBRI | -0,001 | -0,002 | 0,022 | -0,002 | 0,0212 |
| 10 | BBTN | 0,004 | 0,012 | 0,139 | -0,011 | -0,2781 |
| 11 | BMRI | -0,012 | 0,01 | 0,046 | -0,012 | -0,0018 |
| 12 | ITMG | -0,351 | 0,18 | 0,064 | 0,006 | -0,2471 |
| 13 | MNCN | -0,018 | 0,004 | 0,578 | -0,053 | 2,2645 |
| 14 | PGAS | -0,041 | 0,007 | -0,039 | 0,025 | 0,0025 |
| 15 | PTPP | 0,007 | -0,03 | -0,029 | -0,008 | -0,0202 |
| 16 | SCMA | -0,016 | -0,024 | -0,008 | -0,013 | -2,1739 |
| 17 | WSKT | 0,019 | 0,084 | -0,02 | -0,009 | -0,0372 |
| 18 | INDY | -0,079 | -0,111 | -0,045 | -0,116 | -0,1177 |
| 19 | SRIL | 0,526 | -0,194 | -0,199 | 0,059 | -0,1851 |

F. Perbandingan Kinerja Saham JII dan LQ45 dengan indeks Sharpe dan Treynor

Untuk menguji signifikansi perbedaan kinerja saham JII dan LQ45 dengan indeks Sharpe dan Treynor dilakukan uji Independent sample T-test dengan derajat signifikansi 5%. Berdasarkan hasil pengolahan data diperoleh hasil untuk uji signifikansi dengan indeks Sharpe dan Treynor seperti pada tabel VII.

TABEL VII
INDEPENDENT SAMPLE T-TEST
INDEKS SHARPE SAHAM JII DAN LQ45

| | Saham | N | Mean | Std. Dev | Std. Error Mean |
|---------------|-------|----|----------|----------|-----------------|
| Indeks Sharpe | JII | 40 | ,003315 | ,3786416 | ,0598692 |
| | LQ45 | 55 | -,014813 | ,3309891 | ,0446306 |

| | | T | Df | Sig (2-tailed) |
|---------------|----------------------------|------|--------|----------------|
| Indeks Sharpe | Equal Variance Assumed | ,248 | 93 | ,805 |
| | Equal Variance Not Assumed | ,243 | 77,177 | ,809 |

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh hasil bahwa kinerja saham JII selama periode penelitian lebih baik dari pada LQ45 yang ditunjukkan dengan rata-rata yang lebih besar yaitu 0,003315 sementara LQ45 -0,014813. Untuk signifikansi yang ditunjukkan dengan nilai absolut t-hitung dengan t-tabel yaitu diperoleh nilai 0,248 sementara nilai t-tabel 1,991. Dengan demikian nilai t-hitung lebih kecil dari nilai t-tabel, sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham JII dan saham LQ45 yang diukur dengan indeks Sharpe atau menerima Ho1.

Selanjutnya menguji signifikansi perbedaan kinerja saham JII dan LQ45 dengan indeks Treynor melalui uji Independent sample T-test dengan derajat signifikansi 5%. Berdasarkan

hasil pengolahan data diperoleh hasil untuk uji signifikansi dengan indeks Treynor seperti pada tabel VIII.

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh hasil bahwa kinerja saham JII selama periode penelitian lebih baik dari pada LQ45 yang ditunjukkan dengan rata-rata yang lebih besar yaitu 0,08689 sementara LQ45 -0,0077. Untuk signifikansi yang ditunjukkan dengan nilai absolut t-hitung dengan t-tabel yaitu diperoleh nilai 693 sementara nilai t-tabel 1,991. Dengan demikian nilai t-hitung lebih besar dari nilai t-tabel, sehingga dapat dikatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham JII dan saham LQ45 yang diukur dengan indeks Treynor atau menerima Ha2.

TABEL VIII
INDEPENDENT SAMPLE T-TEST
INDEKS TREYNOR SAHAM JII DAN LQ45

| | Saham | N | Mean | Std. Dev | Std. Error Mean |
|----------------|-------|----|----------|----------|-----------------|
| Indeks Treynor | JII | 40 | 0,086895 | ,8641074 | ,1366274 |
| | LQ45 | 55 | -0,00771 | ,4506223 | ,0607619 |

| | | T | Df | Sig (2-tailed) |
|----------------|-----------------------------|------|--------|----------------|
| Indeks Treynor | Equal Variances Assumed | -693 | 93 | ,490 |
| | Equal Variances Not Assumed | -633 | 54,415 | ,530 |

Hasil kedua jenis indeks baik Sharpe dan Treynor menunjukkan bahwa dengan indeks Sharpe tidak ada perbedaan kinerja yang signifikan dalam saham JII dan LQ45, sementara dengan indeks Treynor terdapat perbedaan kinerja yang signifikan dalam saham JII dan LQ45. Penyebab tidak adanya perbedaan ini dikarenakan adanya faktor eksternal yang sama yang mempengaruhi harga pasar saham baik untuk saham pada JII maupun pada LQ45. Faktor eksternal tersebut seperti kebijakan pemerintah, pergerakan suku bunga, inflasi, fluktuasi nilai tukar mata uang dan rumor serta sentimen pasar di samping adanya penggabungan perusahaan (Oktavia, 2010)

IV. KESIMPULAN

Kinerja saham JII sebelum memasukkan unsur risiko secara rata-rata lebih baik jika dibandingkan dengan LQ45. Indikator ini dapat dilihat dari nilai ekspektasi return bulanan selama periode penelitian. Kinerja saham yang diukur dengan indeks Sharpe dan Treynor menunjukkan bahwa kinerja saham JII lebih baik dari pada LQ45, walaupun saham syariah belum terlalu lama ditawarkan di pasar saham kepada investor, sedangkan saham LQ45 sudah sangat lama ditawarkan kepada investor. Sementara untuk uji signifikansi perbedaan, dengan indeks Sharpe tidak terdapat perbedaan yang signifikan namun dengan indeks Treynor menunjukkan bahwa terdapat perbedaan kinerja yang signifikan antara saham JII dan LQ45.

REFERENSI

[1] Febrianti. Sukma, Analisis Perbandingan Kinerja Indeks Saham Syariah dengan Indeks Saham Konvensional Periode 2015-2017 (studi kasus pada JII dan LQ45), Prociding SENDI_U, 2018.
 [2] Halim. A. Analisis Investasi, Edisi 2, Salemba, Jakarta, 2005.
 [3] Husnan. S, Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas.UPP AMPYKPN Yogyakarta, 2005.

- [4] Maharani, Novita Kesuma, Analisis Perbandingan Kinerja Saham Syariah antara DJIMI, FSTE GHS, KLSESI dan JII. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam*, Vol 3, 2017.
- [5] Obaidullah, Ethic and Efficiency in Islamic Stock Market, *International Journal of Islamic Financial Service*, 3 (2) 15-23, 2008.
- [6] Oktavia, Irene, dan Kevin Genjar S.N, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham, *Prociding UNEJ*, 2010.
- [7] Setiawam. Budi, Perbandingan Kinerja Pasar Modal Syariah dan Konvensional: Suatu Kajian Empiris pada Pasar Modal Indonesia, *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, Vol 8, 2017.
- [8] Sholihah. Aminatus dan Nadia Asandimitra, Perbandingan Kinerja Indeks Saham Syariah dengan Indeks Saham Konvensional Periode 2011-2016 (studi kasus pada ISSI dan IHSG), *Jurnal Ilmu Manajemen*, Universitas Negeri Surabaya, 2017, Vol 5.
- [9] (2019) CNBC Indonesia. BEI Bidik Investor Syariah Naik 100% Tahun Ini. (Online) <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190318130405-17-61311/>
- [10] (2019) Bursa Efek Indonesia website. (Online) <https://www.idx.co.id/investor/kapitalisasi-saham/>
- [11] (2020) Bursa Efek Indonesia website. (Online) <https://www.idx.co.id/investor/pengantar-pasar-modal/>
- [12] (2020) LQ45. website. (Online) https://id.wikipedia.org/wiki/Indeks_LQ45
- [13] (2020) Jakarta Islamic Index. website. (Online) https://id.wikipedia.org/wiki/Jakarta_Islamic_Index
- [14] (2020) ISSI. website. (Online) <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>