

**ANALISIS PERBEDAAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM-SAHAM
YANG OPTIMAL PADA JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) DI BURSA
EFEK INDONESIA (BEI)**

TESIS

Diajukan sebagai salah satu syarat
Memperoleh derajat S-2 Magister Sains Akuntansi



Nama : R. Arfan Rifqiawan
NIM : C4C005276

**PROGRAM STUDI MAGISTER SAINS AKUNTANSI
PROGRAM PASCASARJANA UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2008**

ABSTRACT

The purpose of this study is to determine that whether investor rationality exist in undergoing the stock choice in Jakarta Islamic Index at Indonesia Stock Exchange.

Population to be chosen in the study is 44 firms listed on JII. However, the sample included are only 19 firms that present 30 times consecutively of simultan monitoring on JII. From 19 firms after analyzed with single index model found 11 has firms has $ERB > C_i^$, that mean if investor invests in 11 stocks will get return higher with lower risk in comparison with investment in risk free asset. Data to be used in the study is the secondary one, which is collected from Indonesia Stock Exchange Monthly Statistic and risk free rate report from Central Bank of Indonesia.*

Result to be obtained from the study demonstrates on empirical evidence of investor rationally in choosing the stock on JII. The value is showed averagely stocks trade volume that has $ERB > C_i^$ higher is compared averagely stocks trade volume that has $ERB < C_i^*$.*

Keywords: Return, Risk Free Return, Optimal Portfolio, Excess return to Beta, Jakarta Islamic Index (JII).

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk menentukan ada tidaknya rasionalitas investor dalam melakukan pemilihan saham-saham yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Indonesia.

Populasi penelitian ini terdiri dari 44 perusahaan yang sahamnya masuk dalam jajaran JII. Dari 44 perusahaan tersebut setelah diamati selama 30 kali pengamatan bulanan terdapat 19 perusahaan yang sahamnya senantiasa muncul dalam JII secara terus menerus. Dari 19 perusahaan tersebut setelah dianalisa dengan Model Indeks Tunggal terdapat 11 perusahaan yang sahamnya memiliki nilai $ERB > C_i^*$, yang berarti jika investor berinvestasi pada 11 saham tersebut akan memperoleh *return* lebih tinggi dengan risiko lebih rendah jika dibandingkan dengan berinvestasi pada aset bebas risiko. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari majalah *Monthly* yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia dan data *risk free rate* bulanan dari Bank Indonesia. Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan *Mann Whitney Model Analysis*.

Hasil penelitian ini menunjukkan adanya rasionalitas investor dalam melakukan pemilihan saham-saham yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Indonesia. Hal ini ditunjukkan dengan rata-rata volume perdagangan saham-saham yang memiliki nilai $ERB > C_i^*$ lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata volume perdagangan saham-saham yang memiliki nilai $ERB < C_i^*$.

Keywords: *Return, Risk Free Return, Portofolio Optimal, Excess Return to Beta, Jakarta Islamic Index (JII)*.

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Peran pasar modal sebagai wahana alternatif bagi investor dipengaruhi oleh banyak faktor. Salah satu faktor yang menentukan menurut Bawazier dan Sitanggang (1994) adalah tingkat kemampuan investor memilih saham secara rasional. Rasionalitas investor dapat diukur dari sejauh mana mereka berhasil memilih saham yang memberi hasil maksimum pada risiko tertentu, juga dipengaruhi oleh preferensi investor terhadap *return* dan risiko yang berbeda. Investor akan selalu mencoba mencari portofolio yang memberikan *return* maksimum dengan risiko tertentu, atau *return* tertentu dengan risiko minimum.

Pada praktiknya investor sering melakukan diversifikasi dalam investasinya. Mereka mengkombinasikan berbagai sekuritas dalam investasi mereka. Dengan kata lain, para investor membentuk portofolio. Portofolio adalah sekumpulan kesempatan investasi. Investor melakukan diversifikasi ini untuk mengurangi risiko (Husnan, 2001). Poon, Taylor dan Ward (1992) melalui studi empirisnya dengan menggunakan analisis *pictorial*, menarik kesimpulan bahwa diversifikasi saham melalui simulasi mampu memperkecil tingkat risiko dan mencapai *return* maksimal. Uji coba dilakukan dengan menggunakan 10, 25, 50 sampai 100 saham untuk membentuk portofolio. Sedangkan Bringham dan Gapenski (1993) memilih portofolio efisien dari portofolio yang terletak pada *efficient frontier*.

Untuk menganalisis portofolio, diperlukan sejumlah prosedur perhitungan melalui sejumlah data sebagai input tentang struktur portofolio. Salah satu teknik portofolio optimal yang dilakukan oleh Elton dan Gruber (1995) adalah menggunakan indeks tunggal. Model indeks

tunggal merupakan penyederhanaan dari perhitungan portofolio model Markowitz. Analisis atas sekuritas dilakukan dengan membandingkan *excess return to beta* (ERB) dengan *cut-off rate*-nya (C_i) dari masing-masing saham. Saham yang memiliki ERB lebih besar dari C_i dijadikan kandidat portofolio, sedang bila sebaliknya yaitu C_i lebih besar dari ERB tidak diikutkan dalam portofolio. Dengan kata lain portofolio yang optimal akan berisi dengan saham-saham yang mempunyai ERB yang tinggi. Saham-saham dengan ERB yang rendah tidak akan dimasukkan ke dalam portofolio yang optimal. C_i itu sendiri merupakan pembatas yang menentukan batas nilai ERB berapa yang dikatakan tinggi. Pemilihan saham dan penentuan portofolio optimal yang dilakukannya tersebut didasari oleh pendahulunya Markowitz (1959) yang dimulai dari data historis atas saham individual yang dijadikan input, dan dianalisis untuk menghasilkan sejumlah keluaran yang menggambarkan kinerja dari setiap portofolio, apakah tergolong portofolio yang baik, atau sebaliknya.

Rasionalitas investor diukur dari sejauh mana investor melakukan prosedur pemilihan saham dan penentuan portofolio optimal dari data historis pada saham-saham yang *listed* di Bursa Efek. Permasalahan ini dapat dijawab melalui dua pendekatan, pertama dengan melakukan penghitungan untuk memilih saham dan menentukan portofolio optimal dengan model indeks tunggal, kedua dengan pola perilaku investor di bursa yang tercermin dari aktivitasnya melakukan transaksi jual beli saham pada saham-saham yang diikutkan dalam portofolio (R. Agus Sartono dan Sri Zulaihati, 1998).

Penelitian yang dilakukan oleh R. Agus Sartono dan Sri Zulaihati (1998) mengenai rasionalitas investor terhadap pemilih saham-saham yang tergabung dalam ILQ-45 dilakukan dengan menguji perbedaan rata-rata volume perdagangan saham-saham yang memiliki nilai ERB $> C_i^*$ (C_i tertinggi) dengan rata-rata volume perdagangan saham-saham yang memiliki nilai ERB

$< C_i^*$. Hasil penelitiannya disimpulkan investor cukup rasional dalam melakukan transaksi perdagangan di BEJ, karena rata-rata volume perdagangan saham dari saham-saham yang memiliki nilai $ERB > C_i^*$ berbeda secara signifikan dengan rata-rata volume perdagangan saham-saham yang memiliki $ERB < C_i^*$. Namun saham yang masuk sebagai faktor penghitung ILQ-45 belum menjamin tercapainya harapan investor akan perolehan *return* yang diinginkannya karena investasi pada kombinasi saham yang masuk sebagai faktor penghitung ILQ-45 akan memberikan *return* portofolio sebesar 2,73% dengan risiko (β_p) sebesar 271,38%.

Peneliti tertarik menguji perbedaan rata-rata volume perdagangan saham-saham yang memiliki nilai $ERB > C_i^*$ dengan rata-rata volume perdagangan saham-saham yang memiliki nilai $ERB < C_i^*$ pada saham-saham yang tergabung pada Jakarta Islamic Index (JII) di BEJ (sekarang namanya berubah menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI)) karena dengan mengetahui perbedaan rata-rata volume perdagangan saham-saham yang efisien dan yang tidak efisien dapat diketahui pola perilaku investor dalam membeli saham, apakah rasional atau tidak. Selain itu saat ini BEI terus melakukan berbagai upaya pengenalan produk-produk syariah di pasar modal. Bahkan bersama dengan Bapepam dan Dewan Syariah Nasional, tengah mengupayakan rangsangan bagi penciptaan produk-produk investasi yang berbasis syariah. Selain sebagai upaya memperbesar basis investor, upaya merangsang, terciptanya produk-produk syariah di pasar modal sebagai antisipasi trend investasi dewasa ini.

Dalam konteks saham, di pasar modal Indonesia sudah dikenal sejumlah saham yang berbasis syariah, saham-saham tersebut tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII). Di BEI, JII saat ini jumlahnya mencapai 30 emiten. Ke-30 emiten ini merupakan emiten yang oleh BEI dinilai memenuhi persyaratan syariah, sehingga JII ini menjadi patokan bagi manajer investasi dalam berinvestasi untuk saham.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diungkapkan sebelumnya, masalah yang diuji dalam penelitian ini adalah: "Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata volume perdagangan saham-saham yang memiliki nilai $ERB > Ci^*$ dengan rata-rata volume perdagangan saham-saham yang memiliki nilai $ERB < Ci^*$ pada saham-saham yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia".

1.3 Tujuan Penelitian

Sebagaimana permasalahan yang dikemukakan di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk menentukan ada tidaknya rasionalitas investor yang dilihat dari ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara rata-rata volume perdagangan saham-saham yang memiliki nilai $ERB > Ci^*$ dengan rata-rata volume perdagangan saham-saham yang memiliki nilai $ERB < Ci^*$ pada saham-saham yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia".

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Bagi investor dapat digunakan sebagai referensi dalam menentukan kombinasi saham yang memberikan *return* optimal dengan risiko tertentu.
2. Hasil penelitian ini memberi informasi saham-saham yang memiliki *return* optimal dengan risiko tertentu dalam JII dapat digunakan sebagai *benchmark* atas saham-saham syariah yang diperdagangkan di BEI dan yang ditawarkan oleh *fund manager* kepada para investor, juga dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di BEI.

3. Bagi bidang akuntansi keuangan dapat digunakan sebagai acuan penelitian-penelitian berikutnya yang berkaitan dengan portofolio saham di Bursa Efek Indonesia.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini disajikan dalam lima bagian. Bagian pertama merupakan pendahuluan yang berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan. Bagian kedua adalah tinjauan pustaka yang meliputi telaah teori, penelitian sebelumnya, kerangka pemikiran, dan hipotesis penelitian. Bagian ketiga merupakan metode penelitian yang berisikan rincian mengenai desain penelitian, populasi & sampel, dan teknik pengambilan sampel, variabel penelitian dan definisi operasional variabel, prosedur pengumpulan data, dan teknik analisis. Bagian keempat, merupakan hasil penelitian dan pembahasan yang terdiri dari gambaran umum obyek penelitian, uji normalitas, pengujian hipotesis, dan pembahasan hasil uji hipotesis. Bagian kelima merupakan kesimpulan dan saran. Sebagai bab penutup, di bagian ini terdiri dari kesimpulan, implikasi hasil penelitian serta keterbatasan penelitian dan saran-saran yang relevan.