

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA PORTOFOLIO
GROWTH STOCKS DAN VALUE STOCKS
PADA SAHAM - SAHAM JAKARTA ISLAMIC INDEX
PERIODE JANUARI 2003 - DESEMBER 2006**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS SYARI'AH
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN SYARAT-SYARAT
MEMPEROLEH GELAR SARJANA STRATA SATU
DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

OLEH:

TRI SETIAWATY

03390519

DOSEN PEMBIMBING:

- 1. MISNEN ARDIANSYAH, S.E., M.Si.**
- 2. Drs. A. YUSUF KHOIRUDDIN, S.E., M.Si.**

**PROGRAM STUDI KEUANGAN ISLAM
JURUSAN MU'AMALAH
FAKULTAS SYARI'AH
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2008**

Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si.

Dosen Fakultas Syari'ah
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Nota Dinas

Hal: Skripsi
Saudari Tri Setiawaty

Kepada
Yth. Bapak Dekan Fakultas Syari'ah
UIN Sunan Kalijaga
Di Yogyakarta

Assalamualaikum Wr. Wb

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

Nama : Tri Setiawaty

NIM : 03390519

Judul : Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio *Growth Stocks* dan *Value Stocks* Pada Saham-Saham *Jakarta Islamic Index* Periode Januari 2003 – Desember 2006.

Sudah dapat diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar strata satu dalam Program Studi Keuangan Islam Jurusan Muamalah Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Dengan ini kami berharap agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqosyahkan. Untuk itu kami mengucapkan terima kasih.

Wassalamualaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 12 Muharram 1429 H
21 Januari 2008 M

Pembimbing I



Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si.
NIP. 150300993

Drs. A. Yusuf Khoiruddin, S.E., M.Si.

Dosen Fakultas Syari'ah
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Nota Dinas

Hal: Skripsi
Saudari Tri Setiawaty

Kepada
Yth. Bapak Dekan Fakultas Syari'ah
UIN Sunan Kalijaga
Di Yogyakarta

Assalamualaikum Wr. Wb

Setelah membaca, meneliti dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudari:

Nama : Tri Setiawaty

NIM : 03390519

Judul : Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio *Growth Stocks* dan *Value Stocks* Pada Saham-Saham *Jakarta Islamic Index* Periode Januari 2003 – Desember 2006.

Sudah dapat diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar strata satu dalam Program Studi Keuangan Islam Jurusan Muamalah Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Dengan ini kami berharap agar skripsi saudari tersebut dapat segera dimunaqosyahkan. Untuk itu kami mengucapkan terima kasih.

Wassalamualaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 12 Muharram 1429 H
21 Januari 2008 M

Pembimbing II


Drs. A. Yusuf Khoiruddin, S.E., M.Si.
NIP. 150253887

SURAT PERNYATAAN

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : Tri Setiawaty
NIM : 03390519
Prodi – Jurusan : Keuangan Islam – Muamalah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio *Growth Stocks* dan *Value Stocks* Pada Saham-saham *Jakarta Islamic Index* Periode Januari 2003 – Desember 2006” adalah merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan jiplakan ataupun saduran dari karya orang lain, kecuali pada bagian yang telah menjadi rujukan dan apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam penyusunan karya ini, maka tanggung jawab ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dan dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

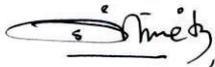
Yogyakarta, 21 Muharram 1429 H
30 Januari 2008 M

Mengetahui,

Ka. Prodi Keuangan Islam

Penyusun


Drs. A. Yusuf Khoiruddin, S.E., M.Si.
NIP. 150253887


Tri Setiawaty
NIM. 03390519

PENGESAHAN

Skripsi Berjudul

ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA PORTOFOLIO GROWTH STOCKS DAN VALUE STOCKS PADA SAHAM-SAHAM JAKARTA ISLAMIC INDEX PERIODE JANUARI 2003 – DESEMBER 2006

Yang Disusun Oleh:

TRI SETIAWATY
NIM: 03390519

Telah dimunaqasyahkan di depan sidang munaqasyah pada hari Kamis, 24 Januari 2008 M / 15 Muharram 1429 H, dan dinyatakan telah dapat diterima sebagai salah satu syarat guna memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Yogyakarta, 21 Muharram 1429 H
30 Januari 2008 M



Dekan
Fakultas Syari'ah
UIN Sunan Kalijaga

Udian Wahyudi,
MA, Ph.D
NIP. 150240524

Panitia Ujian Munaqasyah

Ketua Sidang

Muyassarotussolichah, S.Ag., S.H., M.Hum.
NIP. 150291023

Sekretaris Sidang

Sunarsih, S.E., M.Si.
NIP. 150292259

Pembimbing I

Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si.
NIP. 150300993

Pembimbing II

Drs. A. Yusuf Khoiruddin, SE., M.Si.
NIP. 150253887

Penguji I

Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si.
NIP. 150300993

Penguji II

Sunaryati, S.E., M.Si.
NIP. 150321645

MOTTO

○ فَإِن مَعَ الْعُسْرِ يُسْرًا ○ إِنَّ مَعَ الْعُسْرِ يُسْرًا ○

*"Karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan,
sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan."*

(QS. Alam Nasyrah [94]: 5-6)

*Bukan berapa kali kita Gagal,
Tapi berapa kali kita bangkit*

Tidak ada Prestasi Besar

yang terjadi karena Keberuntungan

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Halaman Persembahan

Skripsi ini Kupersembahkan Kepada:

Almamaterku Fakultas Syari'ah

Prodi Keuangan Islam,

Orang tuaku tercinta

Ayahanda Alm. Sumarjo & Ibunda Dy. Zaleha,

Dan Orang-orang yang menyayangiku.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB - INDONESIA

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bâ'	b	be
ت	Tâ'	t	te
ث	Sâ'	ś	es (dengan titik di atas)
ج	Jîm	j	je
ح	Hâ'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khâ'	kh	ka dan ha
د	Dâl	d	de
ذ	Zâ'	z	Zet (dengan titik di atas)
ر	Râ'	r	er
ز	zai	z	zet
س	sin	s	es
ي	syin	sy	es dan ye
ص	sâd	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	dâd	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	tâ'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	zâ'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	'ain	'	koma terbalik di atas
غ	gain	g	ge
ف	fâ'	f	ef
ق	qâf	q	qi
ك	kâf	k	ka
ل	lâm	l	`el
م	mîm	m	`em
ن	nûn		

ن	wâwû	n	`en
و	hâ'	w	w
هـ	hamzah	h	ha
ء	yâ'	,	apostrof
ي		Y	Ye

B. Konsonan Rangkap Karena Syaddah Ditulis Rangkap

متعددة عدّة	Ditulis Ditulis	Muta'addidah 'iddah
----------------	--------------------	------------------------

C. Ta' Marbutah di Akhir Kata

1. Bila dimatikan ditulis "h"

حكمة علة	Ditulis Ditulis	Hikmah 'illah
-------------	--------------------	------------------

(ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti salat, zakat dan sebagainya, kecuali bila dikehendaki lafal aslinya).

2. Bila diikuti dengan kata sandang 'al' serta bacaan kedua itu terpisah, maka ditulis dengan h.

كرامة الأولياء	Ditulis	Karâmah al-auliyâ'
----------------	---------	--------------------

3. Bila ta' marbutah hidup atau dengan harakat, fathah, kasrah dan dammah ditulis t atau h.

زكاة الفطر	Ditulis	Zakâh al-fiṭri
------------	---------	----------------

D. Vokal Pendek

فَعَلَ	fathah	Ditulis	A
		Ditulis	fa'ala
ذَكَرَ	kasrah	Ditulis	i
		Ditulis	zükira
يَذْهَبُ	dammah	Ditulis	u
		Ditulis	yazhabu

E. Vokal Panjang

1	Fathah + alif جاهلية	Ditulis	â
		Ditulis	jâhiliyyah
2	fathah + ya' mati تنسى	Ditulis	â
		Ditulis	tansâ
3	kasrah + ya' mati كريم	Ditulis	î
		Ditulis	karîm
4	dammah + wawu mati فروض	Ditulis	û
		Ditulis	furûd

F. Vokal Rangkap

1	fathah + ya' mati بينكم	Ditulis	ai
		Ditulis	bainakum
2	fathah + wawu mati قول	Ditulis	au
		Ditulis	qaul

G. Vokal Pendek Yang Berurutan Dalam Satu Kata Dipisahkan Dengan Apostrof

أَنْتُمْ	Ditulis	a'antum
أَعَدْتِ	Ditulis	u'iddat
لِئِنْ شَكَرْتُمْ	Ditulis	La'in syakartum

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf Qomariyyah ditulis dengan menggunakan huruf “l”.

القرآن	Ditulis	al-Qur’ân
القياس	Ditulis	Al-Qiyâs

2. Bila diikuti huruf Syamsiyyah ditulis dengan menggunakan huruf Syamsiyyah yang mengikutinya, dengan menghilangkan huruf l (el) nya.

السماء	Ditulis	as-Samâ’
الشمس	Ditulis	Asy-Syams

I. Penulisan kata-kata dalam rangkaian kalimat

Ditulis menurut penulisannya.

ذوي الفروض	Ditulis	Żawî al-furûd
أهل السنة	Ditulis	ahl as-sunnah

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الحمد لله رب العالمين . أشهد ان لا اله إلا الله الملك الحق المبين , وأشهد أن
محمدًا عبده ورسوله صادق الوعد الأمين . اللهم صل وسلم وبارك على سيدنا
محمد وعلى آله واصحابه اجمعين . أما بعد

Puji syukur kehadiran Allah SWT atas segala limpahan berkah, nikmat dan hidayah-Nya sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi ini. Sholawat serta salam semoga senantiasa tercurah kepada junjungan nabi besar, nabi Muhammad SAW, keluarga serta para sahabat-sahabatnya yang telah memberikan pencerahan di muka bumi ini.

Penyusun mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan dalam penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu sudah sepatutnya penyusun menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H.M. Amin Abdullah selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Drs. Yudian Wahyudi, MA, Ph.D selaku Dekan Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Drs. A. Yusuf Khoiruddin, SE., M.Si, selaku Ketua Program Studi Keuangan Islam Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

4. Bapak Misnen Ardiansyah, SE, M.Si dan Drs. A. Yusuf Khoiruddin, SE, M.Si selaku Pembimbing I dan Pembimbing II yang dengan segala kesabaran dan kebesaran jiwa telah meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan dan pengarahan dalam penyusunan skripsi ini.
5. Ayahanda Alm. Sumarjo dan Ibunda Dy. Zaleha tercinta yang tak henti-hentinya berdo'a dan memberikan banyak dukungan kepada penyusun sehingga Skripsi ini dapat terselesaikan.
6. Kakak-kakakku Sri Ekawaty dan Dwi Purwanto terima kasih atas segala bantuan, motivasi dan doa yang diberikan kepada penyusun, serta adik-adikku tersayang Siti, Waty dan Nia, juga keponakanku yang lucu Fika yang telah memerikan nuansa keceriaan dalam keluarga.
7. Mas Miftakhussurur, yang selalu siap mendengar segala keluh-kesah penyusun dan tak pernah lelah memberikan motivasi untuk terus bangkit.
8. Semua saudaraku di Asrama Putri 91 khususnya angkatan 2003: Wantix, Zyah, Ve, Matul, Iyunk, dll, yang telah mewarnai hari-hari penyusun selama di Jogja, senang bisa mengenal kalian, sampai ketemu lagi ya...!
9. Teman-teman KUI, khususnya KUI 1: Lely, Leni, Asmi, Muslimah, Sinta, Fahmi, dll, semoga kita semua menjadi orang-orang yang sukses di dunia dan akhirat...!
10. Serta kepada semua pihak yang tidak bisa penyusun sebutkan satu persatu namanya, terimakasih atas segalanya.

Semoga Allah SWT memberikan kebaikan yang lebih kepada semua pihak yang telah membantu penyusun dalam menyelesaikan skripsi ini. Harapan penyusun semoga karya ini dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Yogyakarta, 21 Muharram 1429 H
30 Januari 2008 M

Penyusun

Tri Setiawaty



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRAK

Investor rasional akan selalu bersifat *risk-averse*, hal ini mendorong investor untuk meminimalisir tingkat risiko investasi yang harus ditanggungnya. Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk meminimalkan risiko adalah dengan melakukan diversifikasi yaitu melakukan investasi pada beberapa sekuritas dengan membentuk portofolio. Dalam membentuk portofolio diperlukan analisis untuk menentukan saham perusahaan mana saja yang kiranya cukup prospektif dan layak untuk dibeli dan dimasukkan dalam portofolio. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk membentuk portofolio adalah dengan mengklasifikasikan saham ke dalam kategori *growth stocks* dan *value stocks*.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbandingan kinerja dua jenis portofolio yaitu portofolio *growth stocks* dan portofolio *value stocks* dari saham-saham *Jakarta Islamic Indeks* dengan menggunakan metode Sharpe sehingga dapat dijadikan pertimbangan bagi investor ketika membuat keputusan investasi. Secara umum portofolio *growth stocks* adalah portofolio yang terdiri dari saham-saham dengan *book to market ratio* rendah sedangkan portofolio *value stocks* merupakan portofolio yang dibentuk dari saham-saham yang memiliki *book to market ratio* tinggi.

Populasi penelitian ini adalah seluruh saham-saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* sepanjang periode Januari 2003 sampai dengan Desember 2006, sedangkan sampel diambil dengan ketentuan 30% saham yang memiliki *book to market ratio* tertinggi merupakan portofolio *value stocks*, dan 30% saham yang memiliki *book to market ratio* terendah merupakan portofolio *growth stocks*, sedangkan 40% saham yang berada di posisi tengah tidak termasuk dalam portofolio *growth stocks* maupun portofolio *value stocks*. Dengan demikian diperoleh 9 saham yang termasuk portofolio *growth stocks* dan 9 saham yang termasuk portofolio *value stocks* pada masing-masing periode.

Data yang digunakan untuk menilai kinerja masing-masing portofolio adalah data harga saham yang diperlukan untuk menghitung *return* dan standar deviasi portofolio, suku bunga SBI, serta data indeks JII sepanjang periode pengamatan.

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis kuantitatif dan pengujian statistik. Analisis kuantitatif dilakukan dengan membandingkan nilai Sharpe kedua jenis portofolio, dari perhitungan diperoleh hasil indeks Sharpe portofolio *value stocks* sebesar -1,550535340% sedangkan indeks Sharpe portofolio *growth stocks* sebesar -2,592053919%. Dari pengujian statistik dengan uji beda rata-rata *return* masing-masing portofolio diperoleh nilai *t* hitung dengan *equal variance assumed* adalah 0.081 dengan signifikansi (2 sisi) 0.936. Oleh karena $0.936 > 0.05$ maka H_0 diterima, artinya tidak ada perbedaan kinerja yang signifikan antara portofolio *growth stocks* dan portofolio *value stocks*.

Kata Kunci: portofolio *growth stocks*, portofolio *value stocks*, *book to market ratio*, penilaian kinerja.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
NOTA DINAS.....	ii
SURAT PERNYATAAN.....	iv
PENGESAHAN	v
MOTTO.....	vi
PERSEMBAHAN	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN.....	viii
KATA PENGANTAR.....	xii
ABSTRAK	xv
DAFTAR ISI.....	xvi
DAFTAR TABEL	xix
DAFTAR GAMBAR	xx
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Pokok Masalah	7
C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	7
D. Telaah Pustaka.....	8
E. Kerangka Teoretik.....	12
F. Hipotesis.....	16
G. Metode Penelitian.....	16
H. Sistematika Pembahasan	23
BAB II TINJAUAN UMUM TENTANG TEORI INVESTASI, PORTOFOLIO <i>GROWTH STOCKS</i> DAN <i>VALUE STOCKS</i> SERTA PENGUKURAN KINERJA PORTOFOLIO	25
A. Investasi.....	25
1. Pengertian Investasi.....	25
2. Tujuan Investasi	27

3. Dasar Keputusan Investasi	28
4. Proses Keputusan Investasi	32
B. Investasi Pada Saham	35
1. Pengertian Saham	36
2. Jenis-Jenis Saham.....	38
3. Analisis Saham.....	42
4. Penilaian Saham	46
C. Portofolio <i>Growth Stocks</i> dan <i>Value stocks</i>	49
1. Teori Portofolio	49
2. Portofolio <i>Growth Stocks</i>	51
3. Portofolio <i>Value Stocks</i>	54
D. Pengukuran Kinerja Portofolio.....	56
1. Pengertian Pengukuran Kinerja.....	56
2. Metode Sharpe.....	57
BAB III GAMBARAN UMUM <i>JAKARTA ISLAMIC INDEX</i> SERTA EMITEN <i>GROWTH STOCKS</i> DAN <i>VALUE STOCKS</i>	59
A. <i>Jakarta Islamic Index</i>	59
1. Sejarah <i>Jakarta Islamic Index</i>	59
2. Kriteria Saham Indeks Syariah.....	62
3. Perhitungan <i>Jakarta Islamic Index</i>	67
B. Gambaran Umum Emiten <i>Growth Stocks</i> Dan <i>Value Stocks</i>	68
1. Emiten <i>Growth Stocks</i>	69
2. Emiten <i>Value Stocks</i>	80
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	94
A. Deskripsi Data	94
1. Portofolio <i>Growth Stocks</i> dan <i>Value Stocks</i>	94
2. Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia	98

3. Indeks Saham Syariah	99
B. Analisis Kuantitatif	101
1. <i>Return</i> dan Risiko Portofolio.....	101
2. Perhitungan Kinerja Portofolio Berdasarkan Metode Sharpe	103
C. Analisis Statistik.....	105
1. Uji Normalitas	105
2. Uji Beda T-Test.....	106
 BAB V PENUTUP.....	 110
A. Kesimpulan.....	110
B. Saran.....	110

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN-LAMPIRAN



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Perbedaan <i>Growth Stocks</i> dan <i>Value Stocks</i>	55
4.1 Portofolio <i>Growth Stocks</i> dan <i>Value Stocks</i> Periode Jan-Jun 2003 .	94
4.2 Portofolio <i>Growth Stocks</i> dan <i>Value Stocks</i> Periode Jul-Des 2003 .	95
4.3 Portofolio <i>Growth Stocks</i> dan <i>Value Stocks</i> Periode Jan-Jun 2004 .	95
4.4 Portofolio <i>Growth Stocks</i> dan <i>Value Stocks</i> Periode Jul-Des 2004 .	96
4.5 Portofolio <i>Growth Stocks</i> dan <i>Value Stocks</i> Periode Jan-Jun 2005 .	96
4.6 Portofolio <i>Growth Stocks</i> dan <i>Value Stocks</i> Periode Jul-Des 2005 .	97
4.7 Portofolio <i>Growth Stocks</i> dan <i>Value Stocks</i> Periode Jan-Jun 2006 .	97
4.8 Portofolio <i>Growth Stocks</i> dan <i>Value Stocks</i> Periode Jul-Des 2006 .	98
4.9 Tingkat Suku Bunga SBI Periode Jan 2003 – Des 2006.....	98
4.10 Indeks JII Periode Jan 2003 – Des 2006	100
4.11 <i>Return</i> dan Risiko Portofolio Periode Jan 2003 – Des 2006.....	102
4.12 Rasio Sharpe Portofolio <i>Growth Stocks</i> dan Portofolio <i>Value Stocks</i>	103
4.13 Hasil Uji Normalitas K-S	105
4.14 Hasil Uji Beda Kinerja Portofolio <i>Growth Stocks</i> terhadap Portofolio <i>Value Stocks</i>	106

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Investasi Langsung dan Investasi Tidak langsung	26
2.2 Proses Keputusan Investasi	35
3.1 Proses Penyaringan Emiten JII.....	66
4.1 Pergerakan Tingkat Suku Bunga SBI.....	99
4.2 Pergerakan indeks JII	100
4.3 Garis Pasar Modal (CML).....	104



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan pasar keuangan negara-negara maju mengungkapkan suatu fakta, yaitu semakin modern peradaban ekonomi suatu masyarakat, semakin besar pula peran pasar modal yang dibarengi dengan semakin mengecilnya peran perbankan komersial dalam memobilisasi dana mereka ke sektor produktif. Masyarakat yang semakin faham akan pasar keuangan, semakin mengerti akan penilaian dan pengendalian risiko investasi, akan semakin berani memasuki area yang lebih berisiko. Dengan memasuki pasar modal, mereka memasuki area yang lebih menantang, lebih mendorong pemanfaatan kemampuan analitis sekaligus menjanjikan *return* yang lebih baik.¹

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri.² Dalam melaksanakan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* (pihak yang mempunyai kelebihan dana) ke *borrower* (pihak yang memerlukan dana). Sedangkan fungsi keuangan dilakukan dengan

¹ Iggi H. Achsien, *Investasi Syariah di Pasar Modal: Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah* (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2000), hlm. 15.

² Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, edisi ke-3 (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2003), hlm. 3-4.

menyediakan dana yang diperlukan oleh *borrowers*, dan *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut. Meskipun harus diakui perbedaan fungsi ekonomi dan keuangan ini sering tidak jelas.

Setiap investor yang akan menginvestasikan dananya di pasar modal pasti memiliki harapan dan keinginan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Harapan akan keuntungan tersebut dapat berupa tingkat pengembalian atau *return* yang sesuai dengan besarnya dana yang ditanamkan. Agar harapan dalam berinvestasi dapat tercapai, maka sebelum melakukan investasi seorang investor perlu mengetahui dan memahami proses investasi yang meliputi pemahaman dasar-dasar keputusan investasi dan bagaimana mengorganisir aktivitas-aktivitas dalam proses keputusan investasi. Pemahaman tersebut sangat penting untuk memasuki dunia investasi yang penuh dengan risiko dan ketidakpastian.³

Pada dasarnya investor selalu berfikir rasional. Investor yang rasional akan selalu bersifat *risk-averse* (menghindari risiko).⁴ Sifat ini dapat dilihat dari keputusan yang dibuat investor dalam berinvestasi yaitu berusaha untuk meminimalkan tingkat risiko yang harus ditanggungnya. Salah satu cara yang dapat dilakukan oleh investor untuk melakukan risiko adalah melakukan diversifikasi.

³ Eduardus Tandililin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio* (Yogyakarta: BPFE, 2001), hlm. 5.

⁴ *Ibid.*, hlm. 7.

Diversifikasi dapat dilakukan oleh para investor untuk mengurangi risiko investasi yakni dengan membentuk portofolio dari pengkombinasian berbagai sekuritas yang mendominir saham tertentu.⁵ Artinya adalah bisa diperoleh suatu investasi yang memberikan tingkat keuntungan yang sama dengan risiko yang lebih rendah atau dengan risiko yang sama dapat memberikan laba yang lebih tinggi, sehingga ada hubungan yang positif antara risiko dan tingkat keuntungan yang disyaratkan.

Investor awam seringkali mengalami kesulitan dalam memperoleh informasi yang tepat dan akurat serta kesulitan dalam mengolah informasi yang telah diperoleh tersebut. Karena itu investor kesulitan dalam menentukan saham perusahaan mana saja yang sebaiknya dipilih untuk dimasukkan ke dalam portofolio. Disamping itu investor juga akan mengalami kesulitan dalam menilai kinerja portofolio yang telah dibentuknya apakah sudah dapat memberikan keuntungan seperti yang diharapkan atau tidak.

Salah satu indeks yang terdapat di Bursa Efek Jakarta adalah *Jakarta Islamic Index* (JII) dan dapat dijadikan pertimbangan bagi investor ketika memutuskan untuk berinvestasi di pasar modal. *Jakarta Islamic Index* merupakan suatu indeks yang mewakili saham-saham yang sesuai syariah setelah melalui *sharia screening process* (proses penseleksian secara syariah). Saham-saham yang masuk dalam JII adalah emiten yang kegiatan usahanya dinilai tidak bertentangan dengan syariah Islam. Selain itu emiten juga harus memiliki nilai kapitalisasi yang cukup besar di bursa dilihat dari berapa

⁵ Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio*, hlm. 45.

banyak saham yang dikeluarkan, dan berapa harga saham per lembar, serta saham emiten juga harus sering ditransaksikan (*liquid*).⁶ Meskipun saham-saham yang terdaftar di JII merupakan saham-saham pilihan, namun tentu saja investor masih perlu menilai dan memilih saham terlebih dahulu sebelum memasukkannya dalam portofolio agar di masa yang akan datang dapat diperoleh tingkat *return* yang paling optimal. Keputusan dalam berinvestasi sebaiknya tidak hanya memenuhi kriteria baik, tetapi juga benar dan tepat.

Penilaian terhadap suatu saham pada dasarnya dapat dilakukan dengan melihat rasio keuangan yang merupakan informasi penting tentang kondisi kinerja perusahaan seperti *book to market ratio*, *price earning ratio*, *dividend yield*, *price to book value*, *cash flow to price*, rasio kapitalisasi dan sebagainya. Berdasarkan karakteristik yang dicerminkan oleh rasio keuangan yang dimilikinya, maka saham-saham dapat dikelompokkan menjadi *growth stock* dan *value stock*.

Para pakar ekonomi dan pasar modal tidak memberikan definisi yang pasti mengenai kedua jenis saham ini. Akan tetapi secara umum *growth stock* merupakan saham dari industri yang sedang berkembang pesat atau memiliki pertumbuhan tinggi. Biasanya harga saham jenis ini memiliki volatilitas tinggi sehingga para investor lebih mengharapkan *capital gain* dari perdagangannya. Sedangkan *value stock* merupakan saham dari perusahaan yang telah memasuki tahap *maturity* sehingga tingkat pertumbuhannya relatif stabil. Harga saham jenis ini tidak terlalu berfluktuasi sehingga investor tidak

⁶ Umniyati Kowi, "Kecil-kecil Cabe Rawit," *Modal*, No. 4, Th. Ke-1 (Februari 2003), hlm. 53.

berharap banyak dari *capital gain*, melainkan lebih pada pembayaran deviden.⁷ Hubungannya dengan harga saham, investor *growth stock* mempunyai risiko kerugian yang lebih besar dibandingkan investor *value stock*. Risiko ini dikarenakan harga *growth stock* cenderung tinggi, dan dapat turun dengan tajam sehingga menyebabkan kerugian yang besar.⁸

Pengkategorian *growth stocks* dan *value stocks* terhadap saham-saham *Jakarta Islamic Index* dalam penelitian ini dilakukan berdasarkan *book to market ratio* sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Gonenc dan Karan. Pengkategorian tersebut yaitu dengan memilih saham-saham dengan *book to market ratio* rendah sebagai *growth stocks* dan saham-saham dengan *book to market ratio* tinggi sebagai *value stocks*.⁹

Alasan mendasar dijadikannya *Jakarta Islamic Index* sebagai obyek dalam penelitian ini adalah karena hingga saat ini *Jakarta Islamic Index* merupakan satu-satunya indeks di Bursa Efek Jakarta yang mewakili saham-saham yang sesuai syariah dan menjadi solusi atas keragu-raguan investor Muslim akan transaksi pasar modal konvensional yang mengandung unsur *riba*, *maisir* dan *gharar*. Hal ini dikarenakan saham-saham yang *listing* di *Jakarta Islamic Index* sebelumnya telah melalui *sharia screening process* dimana saham tersebut merupakan saham dari emiten yang kegiatan usahanya

⁷ <http://www.e-samuel.com/knowledge/faq>, akses 17 Juni 2007.

⁸ Namora, "Perbandingan Market Performance dan Karakteristik Keuangan Perusahaan Sektor Aneka Industri dengan Sektor Properti-Real Estat," Tesis Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Pelita Harapan Jakarta (2006), hlm. 36.

⁹ Gonenc dan Karan (2001) dalam penelitiannya yang berjudul "*Do Value Stocks Earn Higher Return than Growth stocks in an Emerging Market? Evidence From Istanbul Stocks Exchange*," mengemukakan pendapat bahwa *Book to Market Ratio* merupakan rasio untuk menilai saham yang sama baiknya dengan *Earning to Price* dan *Cash Flow to Price*.

dinilai tidak bertentangan dengan syariah Islam. Selain itu, Bursa Efek Jakarta juga melakukan tahap-tahap pemilihan yang mempertimbangkan aspek likuiditas dan kondisi keuangan emiten, sehingga dapat dikatakan bahwa emiten yang *listing* di *Jakarta Islamic Index* tergolong saham pilihan setelah melalui proses seleksi yang cukup ketat. Sedangkan periode penelitian yang dimulai pada Januari 2003 sampai dengan Desember 2006 dipilih dengan pertimbangan bahwa antara rentang waktu tersebut kinerja JII bisa dikatakan sudah cukup stabil sejak diluncurkan pada 3 juli 2000.

Setelah dibentuk portofolio saham *growth stocks* dan *value stocks*, kemudian diperlukan analisis untuk menilai kinerja masing-masing portofolio tersebut. Metode yang akan digunakan untuk menilai kinerja kedua portofolio adalah metode Indeks Sharpe. Metode Indeks Sharpe mengukur kinerja portofolio dengan cara membandingkan antara premi risiko portofolio dengan standar deviasi (total risiko). Dengan demikian akan diketahui jenis portofolio yang memiliki kinerja paling baik sehingga dapat dijadikan pertimbangan bagi investor dalam menentukan kebijakan investasi.¹⁰

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti melakukan penelitian dengan judul "**Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio *Growth stocks* dan *Value Stocks* pada Saham-Saham *Jakarta Islamic Index* Periode Januari 2003 – Desember 2006.**"

¹⁰ Abdul Halim, *Analisis Investasi*, edisi ke-2 (Jakarta: Salemba Empat, 2005), hlm. 68-70.

B. Pokok Masalah

Berdasarkan deskripsi yang terdapat dalam latar belakang masalah dan agar penelitian menjadi lebih spesifik, maka yang menjadi pokok masalah dari penelitian ini adalah:

“Bagaimana perbandingan kinerja antara portofolio *growth stocks* dan *value stocks* pada saham-saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode Januari 2003 sampai dengan Desember 2006?”

C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Untuk membandingkan kinerja antara portofolio *growth stocks* dan *value stocks* pada saham-saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode Januari 2003 sampai dengan Desember 2006 sehingga diketahui jenis portofolio yang memiliki kinerja paling baik.

2. Kegunaan Penelitian

a. Pengembangan Ilmu Pengetahuan

Hasil penelitian ini memberikan kesimpulan baru mengenai kinerja portofolio *growth stocks* dan *value stocks* khususnya untuk saham-saham dalam lingkup *Jakarta Islamic Index*, sehingga diharapkan dapat memberi kontribusi bagi para akademisi untuk memperdalam keilmuan di bidang pasar modal khususnya investasi pada saham yang termasuk dalam kategori *growth stock* dan *value stock*.

b. Praktik

Penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi dan bahan pertimbangan bagi para pelaku pasar modal terutama investor ketika membuat keputusan investasi, yaitu dengan memilih dan menentukan saham-saham yang layak untuk dimasukkan ke dalam portofolio investasi baik dari saham yang tergolong *growth stocks* maupun *value stocks*.

c. Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi mengenai kinerja portofolio *growth stocks* dan *value stocks* dalam lingkup *Jakarta Islamic Index*. Sedangkan beberapa keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini dapat dijadikan acuan untuk penelitian selanjutnya

D. Telaah Pustaka

Penelitian mengenai teknik pemilihan saham untuk dimasukkan ke dalam portofolio maupun penelitian yang dilakukan untuk menilai kinerja portofolio telah dilakukan oleh beberapa peneliti antara lain:

Colin Nicholson, melakukan penelitian *value stock* pada indeks ASX Russel. Pada penelitian diketahui bahwa selama 6 tahun mulai dari tahun 1991 sampai dengan tahun 1997 indeks *value* selalu berada di atas indeks *growth*. Karena itu setelah dilakukan pemilihan *value stock* kemudian dilakukan penelitian dengan grafik kapan waktu yang tepat untuk membeli dan menjual *value stock*. Pemilihan *value stock* dilakukan dengan kriteria antara lain saham

yang memiliki PER kurang dari atau sama dengan 10 kali, *dividend yield* lebih dari atau sama dengan 5%, dan *price to net tangible assets* kurang dari atau sama dengan 2 kali. Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut diperoleh 10 saham yang termasuk *value stock* yaitu AVJ, ADG, AER, ALA, CCW, CWP, CFS, CCN, CMU, dan DFI.¹¹

Fama dan French, melakukan teknik pemilihan *growth stock* dan *value stock* serta membandingkan rata-rata *return* portofolio *growth stocks* dan *value stocks* di pasar global. Penelitian dilakukan di 13 negara yaitu Amerika Serikat, Jepang, Inggris, Prancis, Jerman, Italia, Netherland, Belgia, Swiss, Swedia, Australia, Hongkong, dan Singapura dengan periode penelitian tahun 1975 sampai dengan 1995. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari 13 negara tersebut hanya Italia saja yang memiliki rata-rata *return* portofolio *growth stocks* lebih besar daripada rata-rata *return* portofolio *value stocks*.¹²

Gonenc dan Karan, melakukan teknik pemilihan *growth stock* dan *value stock* berdasarkan nilai *book to market ratio*. Penelitian dilakukan di *Istanbul Stocks Exchange* (ISE) dengan periode penelitian dari tahun 1993 sampai dengan tahun 1998. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rata-rata *return* portofolio *growth stocks* selalu lebih besar daripada rata-rata *return* portofolio *value stocks*. Rata-rata portofolio *value stocks* sebesar 14.64, 11.98,

¹¹ Colin Nicholson, "Finding Value Stocks," *AATA Journal* (Juli-Agustus 1997), hlm. 1-29, atau kunjungi website http://www.bwts.com.au/download/articles/199707_08.pdf.

¹² Eugene Fama dan Kenneth R. French, "Value Versus Growth: The International Evidence," <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm>, akses tanggal 25 Juli 2007.

13.57, 5.76, 37.48, sedangkan rata-rata *return* portofolio *growth stocks* sebesar 31.14, 92.08, 17.42, 55.44 dan 109.74.¹³

Lettau dan Wachter, melakukan teknik pemilihan *growth stock* dan *value stock* berdasarkan *book to market ratio* untuk membentuk portofolio serta membandingkan *return* dan kinerja portofolio *growth stocks* dan *value stocks*. Penelitian dilakukan dengan menggunakan data yang diperoleh dari website Ken French yang berupa data bulanan periode tahun 1952-2002. Hasil penelitian menunjukkan bahwa portofolio *value stocks* memiliki *return* yang lebih tinggi dan beta yang lebih rendah daripada portofolio *growth stocks*. Penilaian kinerja portofolio berdasarkan metode indeks Sharpe menunjukkan bahwa kinerja portofolio *value stocks* sebesar 0.57 lebih bagus daripada kinerja portofolio *growth stocks* sebesar 0.32.¹⁴

T. Farida Rachmayanti, melakukan penelitian dengan membandingkan kinerja portofolio saham syariah dan portofolio saham konvensional di Bursa Efek Jakarta sepanjang tahun 2001 dan 2002 yang diukur dengan metode *Sharpe Index*, *Treynor Index* dan *Jensen Index*. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa kinerja portofolio saham syariah (PSS) pada tahun 2001 memiliki kinerja yang lebih unggul daripada kinerja portofolio saham konvensional (PSK) pada hampir seluruh kriteria kecuali *Jensen Index*. Demikian pula di tahun 2002 dapat dikatakan bahwa kinerja PSS lebih unggul

¹³ Halit Gonenc dan Mehmet Baha Karan, "Do Value Stocks Earn Higher than *Growth stocks* in an Emerging market? Evidence from Istanbul Stock Exchange", *EFMA 2001 Lugano Meetings*, <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm>, akses 25 Juli 2007.

¹⁴ Martin Lettau dan Jessica A. Wachter, "Why is Long-Horizon Equity Less Risky? A Duration-Based Explanation of The Value Premium." *The Journal of Finance*, Vol. 62, No. 1 (Februari 2007), hlm. 81.

daripada kinerja PSK. Perbedaannya terlihat nyata karena *Sharpe Index*, *Treynor Index* dan *Jensen Index* PSS bernilai positif, sedangkan nilai PSK negatif.¹⁵

Asih Restu Utami, melakukan analisis terhadap kinerja portofolio *growth stocks* dan *value stocks* pada saham-saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta dengan metode *reward-to-variability ratio* (*RvaR*). Penelitian ini menyimpulkan bahwa selama periode Agustus 2002-Juli 2004 rata-rata kinerja portofolio *growth stocks* lebih baik daripada rata-rata kinerja portofolio *value stocks*. Meskipun portofolio *value stocks* memiliki kinerja yang lebih baik daripada portofolio *growth stocks* pada sub periode Februari 2003-Juli 2003 dan Agustus 2003-Januari 2004, namun selisih nilai *RvaR* kedua portofolio tersebut tidak begitu besar dan portofolio *growth stocks* memiliki kinerja yang meningkat secara terus menerus dengan nilai *RvaR*-nya yang sangat bagus pada akhir periode.¹⁶

Perbedaan hasil penelitian pada setiap negara memang kemungkinan besar dapat terjadi. Hal ini dikarenakan adanya perbedaan kehidupan sosial, politik, ekonomi dan budaya serta alam pada setiap negara yang tentunya dapat mempengaruhi tingkat *return* dan risiko dalam investasi di pasar modal pada negara tersebut. Menurut Bauman (2001) sebagaimana dikutip oleh Asih, menyatakan bahwa perbedaan sosial, politik, ekonomi, dan budaya disetiap

¹⁵ T. Farida Rachmayanti, "Analisis Kinerja Portofolio Saham Syariah Pada Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2002," *EKSIS (Jurnal Ekonomi Keuangan dan Bisnis Islami)*, Vol. 2:3 (Juli-September 2006), hlm. 10-11.

¹⁶ Asih Restu Utami, "Perbandingan Kinerja Portofolio Growth Stocks dan Value Stocks di Bursa Efek Jakarta Periode Agustus 2002-Juli 2004," Skripsi Fakultas Ilmu Sosial Universitas Negeri Yogyakarta (2006), hlm. 79-80.

negara memungkinkan terjadinya perbedaan antara *growth stock* dan *value stock* di negara tersebut.¹⁷

Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan kinerja portofolio *growth stocks* dan *value stocks* dari saham-saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* selama periode Januari 2003 sampai dengan Desember 2006 guna mengetahui jenis portofolio yang memiliki kinerja paling baik sehingga dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam membentuk portofolio investasi khususnya pada saham-saham *Jakarta Islamic Index*.

E. Kerangka Teoretik

Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang.¹⁸ Umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada aset-aset finansial (*financial assets*) dan investasi pada aset-aset riil (*real assets*). Untuk melakukan investasi di pasar modal diperlukan pengetahuan yang cukup, pengalaman, serta naluri bisnis untuk menganalisis efek-efek mana yang akan dijual dan mana yang tetap dimiliki. Selain itu investor harus mempunyai ketajaman perkiraan masa depan perusahaan yang sahamnya akan dibeli atau dijual.

Dalam ilmu ekonomi pada umumnya, dan ilmu investasi pada khususnya terdapat asumsi bahwa investor adalah makhluk yang rasional. Investor yang rasional tentunya tidak akan menyukai ketidakpastian atau

¹⁷ *Ibid.*, hlm. 75-76.

¹⁸ Abdul Halim, *Analisis Investasi*, hlm. 4.

risiko. Investor yang mempunyai sikap enggan terhadap risiko seperti ini disebut sebagai *risk-averse investors*. Investor seperti ini tidak akan mau mengambil risiko suatu investasi jika investasi tersebut tidak memberikan harapan *return* yang layak sebagai kompensasi terhadap risiko yang harus ditanggung investor tersebut.¹⁹

Sifat investor yang cenderung *risk averse* (menghindari risiko) menjadikan strategi diversifikasi sebagai alternatif yang tepat dalam berinvestasi. Diversifikasi berarti melakukan investasi pada beberapa sekuritas guna mengurangi risiko yang akan ditanggung. Dengan menambah jumlah sekuritas pada portofolio yang dibentuk, rata-rata deviasi standar tingkat keuntungan akan cenderung berkurang meskipun tidak bisa dihilangkan sama sekali, seperti faktor-faktor makro ekonomi.²⁰

Memilih saham-saham dalam kategori *growth stock* dan *value stock* dapat dijadikan sebagai pertimbangan ketika membentuk portofolio investasi. Strategi dasar pemilihan *growth stock* dan *value stock* pertama kali diperkenalkan oleh Ben Graham dan Dodd (1934) sebagaimana dikutip oleh Asih yaitu dengan menyeleksi saham yang memiliki *dividend yield* rendah (*growth stock*) dan saham yang memiliki *dividend yield* tinggi (*value stock*).²¹ Selanjutnya, Fama dan French menggolongkan saham yang memiliki *book to market ratio*, *earning to price*, atau *cash flow to price* yang tinggi sebagai

¹⁹ Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi*, hlm. 7.

²⁰ Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 1998), hlm. 16.

²¹ Asih Restu Utami, "Perbandingan Kinerja, hlm. 7.

value stock dan saham yang memiliki *book to market ratio*, *earning to price*, atau *cash flow to price* yang rendah sebagai *growth stock*.²²

Bodi, Kane dan Marcus, mendefinisikan *growth stock* sebagai saham dari industri yang sedang berkembang pesat atau memiliki pertumbuhan tinggi. Biasanya harga saham jenis ini memiliki pola volatilitas tinggi dan oleh karena itu para investor lebih mengharapkan *capital gain* dari perdagangannya. Investor tidak terlalu mengharapkan deviden karena perusahaan dalam tahap pengembangan umumnya menggunakan laba yang diperoleh untuk modal investasi. Valuasi atas saham-saham *growth stocks* biasanya mahal yang dapat dilihat dari valuasi PER yang juga tinggi. Sedangkan *value stocks* merupakan saham-saham yang berasal dari industri yang telah memasuki tahap *maturity*. Tingkat pertumbuhan industrinya relatif stabil dan ini tercermin dari perhitungan PER yang tidak begitu tinggi. Harga saham jenis ini tidak terlalu berfluktuasi sehingga investor tidak berharap banyak dari *capital gain* melainkan lebih ke pembayaran deviden.²³

Gonenc dan Karan, menggolongkan saham yang memiliki *book to market ratio* yang tinggi sebagai *value stock* dan saham yang memiliki *book to market ratio* yang rendah sebagai *growth stock*.²⁴ Mereka mengemukakan pendapat bahwa *book to market ratio* merupakan rasio untuk menilai saham yang sama bagusnya dengan *earning per share* dan *cash flow to price*. Dasar pembentukan portofolio *growth stocks* dan *value stocks* dalam penelitian ini

²² Eugene Fama dan Kenneth R. French, "Value Versus Growth, hlm. 3.

²³ <http://www.e-samuel.com/knowledge/faq>, akses 17 Juni 2007.

²⁴ Halit Gonenc dan Mehmet Baha Karan, "Do Value Stocks, hlm. 7.

akan menggunakan *book to market ratio* sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Halit Gonenc dan Mehmet Baha Karan. Pembentukan portofolio *growth stocks* dilakukan dengan memilih 30% saham yang memiliki *book to market ratio* terendah dan pembentukan portofolio *value stocks* dilakukan dengan memilih 30% saham yang memiliki *book to market ratio* tertinggi.

Book to market ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui nilai perusahaan dengan membandingkan nilai buku perusahaan (*book value of firm*) terhadap nilai pasarnya (*market value of firm*). Pada dasarnya *book to market ratio* merupakan cara untuk mengidentifikasi suatu sekuritas tergolong *undervalued* ataukah *overvalued*. Jika rasio berada di atas 1 maka sekuritas dikatakan *undervalued*, sebaliknya jika rasio berada di bawah 1 maka sekuritas tersebut *overvalued*.²⁵

Metode Indeks Sharpe digunakan untuk mengukur kinerja kedua jenis portofolio dengan cara membandingkan antara premi risiko portofolio (*risk premium*)²⁶ dengan risiko portofolio yang dinyatakan dengan standard deviasi (total risiko). Dengan demikian, Indeks Sharpe mengukur seberapa besar penambahan hasil investasi yang diperoleh (*risk premium*) untuk tiap unit risiko yang diambil. Semakin tinggi nilai rasio Sharpe maka semakin baik kinerja suatu portofolio.²⁷

²⁵ <http://www.investopedia.com>, akses 14 Desember 2007.

²⁶ *Risk Premium* adalah selisih rata-rata tingkat pengembalian portofolio dengan rata-rata tingkat bunga bebas risiko (SBI).

²⁷ Eko Priyo Pratomo dan Ubaidillah Nugraha, *Reksadana: Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern* (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2002), hlm. 196.

Banyak investor yang belum sepenuhnya memahami karakteristik dua jenis portofolio investasi tersebut.²⁸ Oleh karena itu, penggolongan portofolio ke dalam *growth stocks* dan *value stocks* dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam membentuk portofolio investasi. Investor dapat menanamkan dananya pada saham-saham yang terdapat dalam salah satu portofolio yang memiliki kinerja lebih baik, atau saham-saham yang merupakan kombinasi dari kedua portofolio tersebut, atau bahkan pada saham-saham yang tidak termasuk dalam portofolio *growth stocks* maupun *value stocks*. Keputusan yang akan dibuat tentunya sesuai dengan tujuan investasi yang diharapkan.

F. Hipotesis

H_0 = Tidak ada perbedaan kinerja antara portofolio *growth stocks* dan *value stocks*.

H_a = Ada perbedaan kinerja antara portofolio *growth stocks* dan *value stocks*.

G. Metode Penelitian

1. Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian terapan berdasarkan tujuannya. Penelitian terapan dilakukan dengan tujuan menerapkan, menguji, dan mengevaluasi kemampuan suatu teori yang diterapkan dalam memecahkan masalah-masalah praktis.²⁹

²⁸ Pendapat ini dikemukakan oleh Doug Lockwood, *Vice President of Shareholders Education for American Century*, sebuah perusahaan Mutual Fund yang berbasis di Kansas.

²⁹ Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis* (Bandung: CV Alfabeta, 2003), hlm. 77.

2. Sifat Penelitian

Penelitian ini bersifat deskriptif-komparatif yaitu penelitian yang dilakukan untuk menggambarkan kinerja portofolio *growth stocks* dan *value stocks* melalui tingkat pengembalian (*return*) dan tingkat risiko kedua jenis portofolio tersebut. Hasil perhitungan kemudian digunakan sebagai variabel untuk membandingkan kinerja portofolio *growth stocks* dan *value stocks*.

3. Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah saham-saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* pada periode Januari 2003 – Desember 2006 yaitu sebanyak 30 saham pada masing-masing periode (6 bulan). Sedangkan sampel dalam penelitian ini adalah saham-saham yang pembentukan *growth stocks*-nya dilakukan dengan 30% saham yang memiliki *book to market ratio* terendah dan pembentukan portofolio *value stocks*-nya dilakukan dengan memilih 30% saham yang memiliki *book to market ratio* tertinggi. Sedangkan saham-saham yang masuk ke dalam 40% saham yang berada pada posisi tengah tidak termasuk dalam portofolio *growth stocks* maupun *value stocks*. Dari nilai *book to market ratio* terdapat 9 saham yang tergolong *growth stocks* dan 9 saham yang tergolong sebagai *value stocks* pada masing-masing periode.

4. Teknik Pengumpulan Data dan Sumber Data

a. Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah pengumpulan data dalam bentuk data sekunder. Dalam penelitian ini data-data yang dikumpulkan adalah data selama periode Januari 2003 – Desember 2006 antara lain daftar saham-saham JII, data *price book to market value* yang digunakan untuk mencari *book to market ratio* yang diperlukan yang diperlukan untuk menentukan saham perusahaan yang tergolong *growth stocks* dan *value stocks*, data harga saham dan indeks JII yang digunakan untuk menghitung *return* dan standar deviasi portofolio yang diperlukan untuk mengukur kinerja portofolio.

b. Sumber Data

Data-data yang diperlukan untuk penelitian ini diperoleh dari Pojok BEJ Fakultas Ekonomi UII Yogyakarta, *Jakarta Stocks Exchange Monthly Statistic*, situs <http://www.bi.go.id>, situs <http://www.jsx.co.id> dan sumber-sumber lain yang mendukung.

5. Definisi Operasional dan Teknik Analisa Data

a. Definisi operasional penelitian ini adalah:

1) *Growth stock*

Growth stock (saham pertumbuhan) merupakan saham dari perusahaan atau industri yang sedang berkembang pesat atau memiliki tingkat pertumbuhan tinggi. Saham jenis ini memiliki valuasi dan tingkat kepekaan terhadap faktor-faktor yang

mempengaruhi perubahan pasar yang relatif tinggi. Pada umumnya *growth stock* memiliki *book to market ratio* yang relatif kecil, atau dalam penelitian ini pembentukan portofolio *growth stocks* dengan memilih 30% saham yang memiliki *book to market ratio* terendah.

2) *Value Stock*

Value Stock (saham nilai) merupakan saham dari perusahaan yang telah memasuki tahap *maturity* sehingga tingkat pertumbuhannya relatif stabil. Saham jenis ini memiliki valuasi dan tingkat kepekaan terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan pasar yang relatif rendah. Pada umumnya *value stock* memiliki *book to market ratio* yang relatif besar. Dalam penelitian ini portofolio *value stocks* dibentuk dengan mengelompokkan 30% saham-saham yang memiliki *book to market ratio* tertinggi.

3) *Return* Portofolio

Return merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Return realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi dirumuskan sebagai berikut:³⁰

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

³⁰ M. Fakhrudin dan M. Sopian Hadianto, *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal* (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2001), hlm. 31.

Dimana:

R_t = *Return* pada hari ke t

P_t = *Closing price* pada hari ke t

P_{t-1} = *Closing price* pada hari ke $t-1$

4) Risiko Portofolio

Untuk dapat menghitung besarnya risiko total yang dikaitkan dengan *return* yang diharapkan dari suatu investasi, bisa dilakukan dengan menghitung standar deviasi. Risiko yang diwujudkan dalam bentuk standar deviasi adalah mengukur absolut penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai rata-ratanya (sebagai nilai yang diharapkan).

Standar deviasi *return* portofolio merupakan akar kuadrat dari varian portofolio. Varian portofolio dan standar deviasi *return* portofolio dapat diperoleh dengan rumus:³¹

$$\sigma_p^2 = \beta_p^2 \cdot \sigma_m^2 + \sum_{i=1}^n X_i \cdot \sigma_{ei}^2$$

$$\sigma_p = \sqrt{\sigma_p^2}$$

Dimana:

σ_p^2 = Varian portofolio

β_p = Beta portofolio

X_i = Proporsi dana yang diinvestasikan pada saham i (i, \dots, N)

σ_m^2 = Varian pasar

σ_{ei}^2 = Risiko unik masing-masing perusahaan (*unique risk*)

³¹ *Ibid.*, hlm. 47.

5) Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga atas unjuk dalam rupiah yang diterbitkan Bank Indonesia atas pengakuan utang berjangka waktu pendek dengan sistem diskonto. Dalam penelitian ini tingkat suku bunga SBI dijadikan sebagai *benchmark* untuk investasi bebas risiko.

6) Indeks Pasar (JII)

Indeks pasar (JII) merupakan cerminan pergerakan saham-saham yang *listing* di *Jakarta Islamic Index* dan dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolak ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah yang pengkajian ulangnya dilakukan tiap 6 bulan sekali.

b. Teknik analisa data dalam penelitian ini adalah:

1) Analisis Kuantitatif

Analisis kuantitatif dalam penelitian ini menggunakan metode Sharpe. Metode Sharpe mengukur kinerja portofolio dengan cara membandingkan antara premi risiko portofolio (*risk premium*) yaitu selisih rata-rata tingkat pengembalian portofolio dengan rata-rata tingkat bunga bebas risiko) dengan risiko portofolio yang dinyatakan dengan standar deviasi (total risiko). Dengan demikian, Indeks Sharpe mengukur seberapa besar penambahan hasil investasi yang diperoleh (*risk premium*) untuk tiap unit risiko yang diambil. Semakin tinggi nilai rasio sharpe maka semakin baik

kinerja suatu portofolio. Secara matematis Indeks Sharpe dirumuskan sebagai berikut:³²

$$S_{pi} = \frac{R_{pi} - R_f}{SD_{pi}}$$

Dimana:

S_{pi} = Indeks Sharpe Portofolio

R_{pi} = Rata-rata tingkat pengembalian portofolio i

R_f = Rata-rata atas bunga investasi bebas risiko (SBI)

SD_{pi} = Standar deviasi dari tingkat pengembalian portofolio i

$R_{pi} - R_f$ = Premi risiko portofolio i

2) Analisis Statistik

a) Uji normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Dalam penelitian ini digunakan uji statistik Kolmogorov-Smirnov, dengan ketentuan jika probabilitas signifikansi statistik K-S > 0.05 maka data terdistribusi dengan normal.³³

b) Uji Beda T-Test

Untuk membuktikan apakah ada perbedaan kinerja yang signifikan antara portofolio *growth stocks* dan *value stocks* maka akan dibandingkan *return* bulanan selama periode

³² Abdul Halim, *Analisis Investasi*, hlm. 68.

³³ Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS* (Semarang: Badan Penerbit Undip, 2005), hlm. 30

penelitian (4 tahun) kedua jenis portofolio dengan menggunakan uji beda t-test. Uji beda t-test digunakan untuk menentukan apakah dua sampel yang tidak berhubungan memiliki nilai rata-rata yang berbeda. Uji beda t-test dilakukan dengan cara membandingkan perbedaan antara dua nilai rata-rata dengan *standard error* dari perbedaan rata-rata dua sampel. *Standard error* perbedaan dalam nilai rata-rata terdistribusi secara normal. Jadi tujuan uji beda t-test adalah membandingkan rata-rata dua group yang tidak berhubungan satu dengan yang lain. Apakah kedua group tersebut mempunyai nilai rata-rata yang sama ataukah tidak sama secara signifikan.³⁴

H. Sistematika Pembahasan

Penelitian ini terdiri dari lima bab yang saling berhubungan antara satu dengan yang lainnya dan tidak dapat dipisahkan. Bab I merupakan pendahuluan dan menjadi kerangka pemikiran penelitian ini yang berisi latar belakang masalah, pokok masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, telaah pustaka, kerangka teoretik, metode penelitian, serta sistematika pembahasan.

Bab II merupakan penjelasan mengenai teori investasi, portofolio *growth stocks* dan *value stocks* serta penilaian kinerja portofolio yang pembahasannya terdiri dari pengertian investasi, tujuan investasi, dasar dan

³⁴ *Ibid.*, hlm. 55-56.

proses keputusan investasi, pengertian saham, jenis saham, analisa saham, penilaian saham, teori portofolio, *growth stocks* dan *value stocks*, dan terakhir mengenai penilaian kinerja portofolio.

Selanjutnya, Bab III akan dijelaskan tentang gambaran umum *Jakarta Islamic Index* dan profil beberapa perusahaan yang tergolong dalam portofolio *growth stocks* maupun *value stocks* selama periode penelitian.

Setelah dikemukakan gambaran umum *Jakarta Islamic Index* dan profil beberapa perusahaan yang tergolong dalam portofolio *growth stocks* maupun *value stocks* dalam Bab III, maka pada Bab IV akan diuraikan mengenai analisis data dan pembahasan dari hasil penelitian. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode Sharpe dan analisis statistik dengan uji beda t-test.

Terakhir, Bab V merupakan penutup yang terdiri dari kesimpulan penelitian yang merupakan jawaban dari pokok masalah dalam penelitian ini, serta saran-saran untuk penelitian berikutnya.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan sebelumnya, maka dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa pengukuran kinerja portofolio dengan menggunakan metode Sharpe menunjukkan bahwa baik portofolio *growth stocks* maupun portofolio *value stocks* tidak ada yang memiliki kinerja optimal yang ditunjukkan oleh nilai negatif pada indeks Shape masing-masing portofolio yaitu sebesar -2.592053919% dan -1.550535340%. Tingginya tingkat suku bunga bebas risiko (SBI) dibandingkan rata-rata *return* portofolio menjadi sebab ketidakefektifan kinerja portofolio *growth stocks* maupun *value stocks*. Sedangkan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji beda t-test menyatakan bahwa tidak ada perbedaan kinerja antara portofolio *growth stocks* dan portofolio *value stocks* dimana nilai t pada *equal variance assumed* adalah 0,081 dengan probabilitas signifikansi 0.936 (*two tail*) atau dengan kata lain menerima H_0 .

B. Saran

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan di atas, maka keterbatasan dan saran-saran yang penulis sampaikan diantaranya:

1. Populasi dan Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada saham-saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks* dengan

periode penelitian yang tidak begitu panjang, diharapkan penelitian berikutnya dapat menggunakan sampel dan periode waktu yang lebih luas agar hasil penelitian dapat berlaku secara umum.

2. Berdasarkan hasil penilaian kinerja dengan metode Sharpe diketahui bahwa baik portofolio *growth stocks* maupun portofolio *value stocks* tidak mampu memberikan kinerja optimal. Akan tetapi bagi investor yang tetap ingin menanamkan dana pada saham-saham *Jakarta Islamic Index* hendaknya memilih saham-saham yang memiliki karakteristik atau tergolong sebagai *value stocks*. Pertimbangan ini mengingat kondisi perekonomian Indonesia yang tidak begitu stabil sehingga berisiko tinggi jika memilih saham-saham yang tergolong *growth stocks* sebagai sarana investasi karena valuasinya yang terlalu tinggi, akan tetapi tentunya keputusan investasi yang dibuat tergantung pada preferensi masing-masing investor terhadap *return* dan risiko.
3. Investor hendaknya secara kontinyu melakukan penilaian kinerja pada portofolio investasinya agar dapat diperoleh kombinasi portofolio yang dapat memberikan hasil optimal. Selain itu jika tingkat pengembalian portofolio menurun sampai di bawah *benchmark*, maka hendaknya investor melakukan revisi terhadap portofolio yang sudah ada dengan membentuk portofolio baru yang terdiri dari kombinasi efek yang berbeda dengan tetap memperhatikan korelasi *return* dan risiko antara efek-efek tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

A. Al-Qur'an

Departemen Agama Republik Indonesia, *Al-Qur'an dan Terjemahnya*, Semarang: CV. Toha Putra, 1989.

B. Kelompok Manajemen Investasi dan Pasar Modal

Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M., *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Jakarta: Salemba Empat, 2001.

Fakhruddin, M., dan M. Sopian Hadianto, *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*, Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2001.

Ghufron, Sofiniyah, dkk., *Briefcase Book Edukasi Profesional Syariah: Sistem Kerja Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Renaisan, 2005.

Halim, Abdul, *Analisis Investasi*, edisi ke-2, Jakarta: Salemba Empat, 2005.

Husnan, Suad, dan Pudjiastuti, Enny, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 1998. ✓

Husnan, Suad, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, edisi ke-3, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2003. ✓

Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPF, 2000.

Priyo Pratomo, Eko dan Nugraha, Ubaidillah Reksadana: *Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2002.

Sharpe, William F., Gordon J. Alexander, dan Jefery V. Bailey, *Investasi*, Jilid 1, Jakarta: PT INDEKS, 2005.

Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, edisi ke-5, Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2006.

Syahatah, Husein, dan A. Fayyadh, *Bursa Efek Tuntunan Islam dalam Transaksi di Pasar Modal*, Surabaya: Pustaka Progresif, 2004.

Tandelilin, Eduardus, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Yogyakarta: BPF, 2001.

C. Kelompok Skripsi dan Jurnal

- Gonenc, Halit dan Mehmet Baha Karan, "Do Value Stocks Earn Higher than Growth Stocks in an Emerging market? Evidence from Istanbul Stock Exchange", *EFMA 2001 Lugano Meetings*.
- Kowi, Umniyati, "Kecil-Kecil Cabe Rawit," *Modal*, No. 4, Th. Ke-1 Februari 2003.
- Lettau, Martin dan Jessica A. Wachter, "Why is Long-Horizon Equity Less Risky? A Duration-Based Explanation of The Value Premium," *The Journal of Finance*, Vol. 62, No. 1, Februari 2007.
- Namora, "Perbandingan Market Performance dan Karakteristik Keuangan Perusahaan Sektor Aneka Industri dengan Sektor Properti-Real Estat," *Tesis Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Pelita Harapan Jakarta*, 2006.
- Nicholson, Colin, "Finding Value Stocks," *AATA Journal*, Juli-Agustus 1997.
- Nugraha, K., "Ahlan Wasahlan Pasar Modal Syariah," *Modal*, No. 6 Th. 1, April 2003.
- Rachmayanti, T. Farida, "Analisis Kinerja Portofolio Saham Syariah Pada Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2002," *EKSIS (Jurnal Ekonomi Keuangan Dan Bisnis Islami)*, Vol. 2:3, Juli-September 2006.
- Utami, Asih Restu, "Perbandingan Kinerja Portofolio *Growth stocks* dan *Value stocks* di Bursa Efek Jakarta Periode Agustus 2002-Juli 2004," Skripsi Fakultas Ilmu Sosial Universitas Negeri Yogyakarta, 2006.
- Yang, Supriyatno, "Pasar Modal Syariah," *Modal*, No. 1, Th. ke-1, November 2002.

D. Kelompok Metode Penelitian dan Statistik

- Ghozali, Imam, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit Undip, 2005.
- Hasan, Iqbal, *Analisis Data Penelitian Dengan Statistik*, Jakarta: Bumi Aksara, 2006.
- Marzuki, *Metodologi Riset: Panduan Penelitian Bidang Bisnis dan Sosial*, Yogyakarta: Ekonisia, 2005.
- Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, Bandung: CV Alfabeta, 2003.

E. Kelompok Lain-lain

Sudarsono, Heri, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, edisi ke-2, Yogyakarta: EKONISIA, 2003.

Supriyono, *Manajemen Biaya Suatu Reformasi Pengelolaan Bisnis*, Yogyakarta: BPFE, 1999.

F. Website

Eugene, Fama, dan Kenneth R. French, "Value Versus Growth: The International Evidence," <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm>, akses tanggal 25 Juli 2007.

Guntur Subagja, "Menyambut Pasar Modal Syariah," <http://www.pikiran-rakyat.com>, akses 15 Desember 2006.

<http://members.bumn-ri.com>, akses 26 Januari 2008.

<http://pt-inco.co.id/new/profil.php>, akses 26 Januari 2008.

<http://www.bakrie-brothers.com>, akses 26 Januari 2008.

<http://www.bumiresources.com>, akses 26 Januari 2008.

<http://www.e-samuel.com/knowledge/faq>, akses 17 Juni 2007.

<http://www.gt-tires.com/comprofile.asp>, akses 26 Januari 2008.

<http://www.investopedia.com>, akses 14 Desember 2007.

<http://www.jsx.co.id>, akses 6 Agustus 2007.

<http://www.telkom-indonesia.com>, akses 26 Januari 2008.

<http://www.timah.com/>, akses 26 Januari 2008.

<http://www.unilever.co.id/>, akses 26 Januari 2008.

Ken, Little, "Getting Started in Stocks, Growth or Value Investor?" <http://stock.about.com/od>, akses 6 Agustus 2007.