

II. LANDASAN TEORI

2.1 Pasar Modal Indonesia

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 2003). Menurut Undang-Undang No. 8 tahun 1995 pasar modal adalah sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan *public* yang berkaitan dengan efek yang di terbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Seperti pasar modal pada umumnya, pasar modal di Indonesia terdiri dari:

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah pasar yang terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritasnya kepada investor umum untuk pertama kalinya. Proses penjualan saham yang pertama inilah yang disebut dengan penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*). Sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan *emiten* sebelumnya akan mengeluarkan informasi mengenai perusahaan secara detail (*prospektus*). *Prospektus* berfungsi untuk memberikan informasi mengenai

kondisi perusahaan kepada calon investor, sehingga dengan adanya informasi tersebut maka investor akan bisa mengetahui prospek perusahaan di masa datang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan *emiten* (Tendelilin, 2010).

2. Pasar Sekunder

Setelah sekuritas emiten dijual di pasar perdana, sekuritas emiten tersebut kemudian bisa diperjualbelikan oleh dan antar investor di pasar sekunder. Pasar sekunder adalah tempat perdagangan atau jual-beli sekuritas oleh dan antar investor setelah sekuritas *emiten* di jual di pasar perdana (Tendelilin, 2010).

2.2 Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang (Tendelilin, 2010). Investasi merupakan bentuk pengelolaan dana guna memberikan keuntungan dengan cara menempatkan dana tersebut pada alokasi yang diperkirakan akan memberikan keuntungan atau *coumpounding* (Fahmi, 2009). Menurut Jogiyanto *dalam* Diana (2014), investasi adalah suatu penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu. Berdasarkan pengertian dari beberapa ahli di atas maka dapat diketahui bahwa investasi merupakan penempatan dana pada aset-aset tertentu baik dalam bentuk investasi *real* (tanah, emas, mesin, dan bangunan) ataupun dalam bentuk aset *finansial* (deposito, saham ataupun obligasi), dengan harapan akan

memberikan keuntungan di masa yang akan datang. Hal ini yang membuat para investor menanamkan atau menginvestasikan sejumlah uangnya dalam aset-aset tertentu, dan di masa yang akan datang diharapkan akan memberikan keuntungan .

2.3 Teori *Portofolio*

Markowitz, seorang yang pertama kali mengembangkan teori pemilihan portofolio yang menyatakan bahwa sebagian besar investor termasuk dalam *risk averter* (menghindari risiko). Hal ini berarti bahwa investor akan selalu berusaha untuk menghindari risiko. Untuk menghindarinya, maka investor mencoba untuk melakukan *diversifikasi* investasi. Dana atau uang yang dimiliki investor akan dialokasikan ke berbagai *portofolio* untuk dapat menghasilkan keuntungan yang maksimal selama jangka waktu tertentu. Jangka waktu itu disebut dengan *holding period*. Setelah itu investor akan menjual sahamnya pada akhir masa tertentu. Untuk dapat menarik investor sehingga tetap mau melakukan investasi, diperlukan strategi investasi yang tepat. Strategi ini yang kemudian disebut strategi *portofolio* yang efisien. Banyaknya hal yang mempengaruhi berhasil tidaknya usaha investor dalam melakukan investasi menyebabkan perlunya pertimbangan yang cukup matang dalam melakukan analisis (Intani, 2013). Ada dua karakteristik mencapai *portofolio* yang efisien, yaitu dengan bersedia menerima *return* tertinggi pada risiko tertentu atau *portofolio* dengan risiko terendah pada *return* tertentu (Tendelilin, 2010).

2.3.1 Manajemen *Portofolio*

Risiko investasi akan dapat dikurangi dengan melakukan *diversifikasi*. Dengan langkah ini diharapkan antara instrumen satu dan instrumen yang lain dapat saling menutup, sehingga risiko dapat diminimalkan (Tendelilin, 2010). *Diversifikasi* sebenarnya merupakan proses melakukan konstruksi suatu *portofolio* dengan melibatkan beberapa instrumen investasi yang berbedabeda (Intani, 2013). Menurut Husnan (2003), dalam *portofolio* ada dua risiko investasi, yaitu risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) dan risiko sistematis (*systematic risk*). Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat dikurangi atau dihindari dan terkait dengan suatu saham tertentu. Sedangkan risiko sistematis merupakan risiko umum, terkait secara langsung, dan berlaku bagi semua saham dalam pasar modal yang bersangkutan.

Menurut Husnan (2003) proses manajemen *portofolio* secara sistematis memerlukan lima langkah, yaitu:

1. Menentukan kebijakan investasi

Pada tahapan ini pemodal perlu menentukan apa tujuan investasinya, dan berapa banyak investasi tersebut akan dilakukan. Karena ada hubungan yang positif antara risiko dan keuntungan investasi, maka pemodal tidak bisa mengatakan bahwa tujuan investasinya adalah untuk mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya. Ia harus menyadari bahwa ada kemungkinan untuk menderita rugi, jadi tujuan investasi harus dinyatakan baik dalam keuntungan maupun risiko.

2. Analisis Sekuritas

Tahap ini berarti melakukan analisis terhadap individual (atau sekelompok) sekuritas. Ada dua filosofi dalam melakukan analisis sekuritas. Pertama adalah mereka yang berpendapat bahwa ada sekuritas yang *mispriced* (harganya salah, mungkin terlalu tinggi ataupun terlalu rendah). Terdapat berbagai cara untuk melakukan analisis ini, tetapi pada garis besarnya cara-cara tersebut bisa dikelompokkan menjadi dua yaitu, analisis teknikal dan analisis *fundamental*. Analisis teknikal menggunakan data harga di masa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga sekuritas di masa yang akan datang. Sedangkan analisis *fundamental* berupaya mengidentifikasikan prospek perusahaan lewat analisis terhadap faktor-faktor yang mempengaruhinya untuk bisa memperkirakan harga saham di masa yang akan datang. Kedua adalah mereka yang berpendapat bahwa harga sekuritas adalah wajar, jikalau ada sekuritas yang salah harga (*mispriced*), analisis tidak mampu untuk mengidentifikasinya.

3. Pembentukan *Portofolio*

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

4. Melakukan *Revisi Portofolio*

Tahap ini merupakan pengulangan terhadap tiga tahap sebelumnya, dengan maksud jika perlu melakukan perubahan terhadap *portofolio* yang telah dimiliki karena perubahan harga sekuritas, sehingga *portofolio* tidak lagi optimal.

5. Mengevaluasi Kinerja *Portofolio*

Pada tahap ini pemodal melakukan penilaian terhadap kinerja *portofolio*, baik dalam aspek tingkat keuntungan (*return*) yang diperoleh maupun risiko yang ditanggung. Jadi diperlukan standar pengukuran yang tepat mengenai *return* dan risiko (Husnan, 2003).

2.3.2 *Return dan Risiko Portofolio*

Menurut Tendelilin (2010), *return portofolio* adalah *return* yang dapat dihitung dengan rata-rata tertimbang dari *return* harapan dari masing-masing aset individual yang ada dalam *portofolio*. Berbeda dengan *return portofolio*, risiko *portofolio* tidak bisa dihitung hanya dengan menjumlahkan risiko masing-masing sekuritas yang ada dalam *portofolio*, melainkan dengan menggunakan ukuran *varians* setiap sekuritas, *kovarians* antara satu sekuritas dengan sekuritas lainnya, dan yang terakhir adalah menentukan bobot *portofolio* untuk masing-masing sekuritas.

2.4 Teori Informasi Asimetris

2.4.1 Definisi Teori Informasi Asimetris

Istilah informasi asimetris pertama kali diperkenalkan oleh George Akerlof (1970). Informasi asimetris merupakan perbedaan informasi yang didapat antara salah satu pihak dengan pihak lainnya dalam kegiatan ekonomi (Akerlof *dalam* Prasetya, 2012). Informasi asimetris ini misalnya saja terjadi antara investor yang akan melakukan investasi di dalam pasar modal. Investor

harus mengetahui saham dengan baik sebelum investor tersebut melakukan investasi. Hal ini membuat investor akan mencari tahu saham dengan lengkap serta tepat untuk perusahaan agar mendapatkan *capital gain* di masa mendatang. Namun, dalam pencarian informasi tidaklah mudah. Beberapa investor justru mendapatkan informasi yang sangat minim mengenai saham di pasar modal. Hal ini dikarenakan agen perusahaan tidak mungkin memberikan kondisi perusahaan secara lengkap kepada publik. Informasi tersebut merupakan rahasia perusahaan yang diberikan kepada pihak terpercaya dan pada waktu yang tepat. Dalam menyikapi hal ini, investor yang cerdas akan mencari informasi kemudian melakukan analisis untuk mendapatkan gambaran yang tepat. Informasi yang didapat akan mengalami perbedaan antara investor dengan agen perusahaan, perbedaan inilah dinamakan informasi asimetris (Prasetya, 2012).

2.4.2 Bentuk-Bentuk Dasar Informasi Asimetris

Terdapat dua bentuk dasar informasi asimetris yang dapat dibedakan, diantaranya:

1. Hidden Knowledge

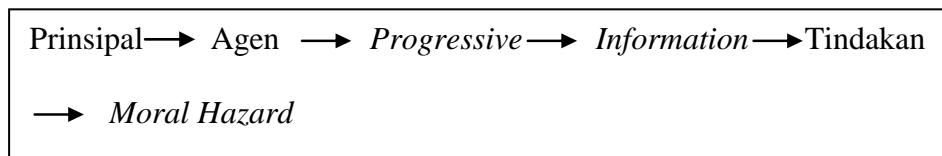
Hidden Knowledge merupakan keadaan dimana salah satu pihak lebih mengetahui tentang kualitas barang atau kontrak terhadap barang atau jasa yang diperdagangkan dibandingkan dengan pihak lain sebagai mitranya. Sebagai contoh adanya *Hidden Knowledge* adalah jika terdapat seseorang pekerja yang hendak melamar tentu calon pegawai atau pelamar ini lebih memahami tentang kemampuan yang ada dalam dirinya

dibanding perusahaan yang hendak dia tuju, hal ini akan menyebabkan masalah seleksi yang merugikan (*Adverse Selection*).

a. *Adverse Selection* menyebabkan kegagalan pasar, namun dia dianggap penting dibidang ekonomi karena sering menghilangkan kemungkinan pertukaran yang akan menguntungkan baik konsumen maupun penjual. *Adverse Selection* muncul ketika terdapat barang dengan kualitas yang berbeda dijual dengan satu harga karena penjual tidak memiliki pengetahuan yang cukup untuk menentukan kualitas yang sebenarnya pada saat membeli. Akibatnya terlalu banyak produk yang berkualitas rendah dan terlalu sedikit produk yang berkualitas tinggi dijual dipasar atau dengan kata lain barang-barang berkualitas rendah akan menggeser barang-barang yang berkualitas tinggi.

2. *Hidden Action*

Hidden action merupakan tindakan yang tersembunyi oleh salah satu pihak yang mempengaruhi kualitas barang yang diperdagangkan dan tindakan tersebut tidak dapat diamati oleh pihak lain. Proses mekanisme *Hidden Action* yakni :



Prinsipal merupakan pihak yang membuat kontrak sedangkan agen merupakan pihak yang menerima kontrak transaksi. Prinsipal memiliki *progressive information* ataupun informasi yang lebih mengenai barang yang akan ditransaksikan. Hal ini menimbulkan pihak tersebut

melakukan tindakan yang tersembunyi untuk mempengaruhi kualitas barang yang diperdagangkan sehingga menyebabkan timbulnya masalah *moral hazard*. Permasalahan ini menimbulkan *ineffisiensi* akibat kesulitan dalam mengambil skema *insentif* untuk memastikan tindakan yang tepat untuk diambil. Misalnya saja, biaya asuransi yang ditanggung harus memperhitungkan risiko yang lebih besar terhadap orang yang ditanggung oleh pihak asuransi.

a. *Moral Hazard* adalah situasi di mana satu pihak akan memiliki kecenderungan untuk mengambil risiko karena biaya yang dapat dikenakan tidak akan dirasakan oleh pihak mengambil risiko. Dengan kata lain, itu adalah kecenderungan untuk menjadi lebih berani mengambil risiko dan mengetahui bahwa biaya potensial dan/atau beban mengambil risiko tersebut akan ditanggung secara keseluruhan atau sebagian oleh orang lain. Sebuah *moral hazard* dapat terjadi dimana tindakan salah satu pihak dapat berubah sehingga merugikan pihak lain setelah transaksi keuangan telah terjadi. *Moral hazard* muncul karena individu atau lembaga tidak mengambil konsekuensi penuh dan tanggung jawab dari tindakannya, dan karenanya memiliki kecenderungan untuk bertindak kurang hati-hati, meninggalkan pihak lain untuk memegang beberapa tanggung jawab atas konsekuensi dari tindakan tersebut. Secara umum, *moral hazard* terjadi ketika pihak dengan informasi lebih lanjut tentang tindakan atau niat memiliki kecenderungan atau dorongan untuk berperilaku tidak tepat dari perspektif partai dengan kurang informasi (Prasetya, 2012).

2.5 Saham

Salah satu bentuk instrumen pasar modal adalah saham. Saham adalah tanda penyertaan atau bukti kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas, dengan wujud berupa selemba kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut (Tendelilin, 2010). Menurut Husnan (2003) adapun dua jenis saham yaitu:

1. Saham Biasa

saham biasa (*common stock*) adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Apabila seorang investor memiliki 1 juta lembar saham biasa suatu perusahaan dari total saham biasa yang berjumlah 100 juta lembar, maka ia memiliki 1% perusahaan tersebut (Tendelilin, 2010).

2. Saham *preferen*

Saham *preferen* (*preferred stock*) merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan (*hybrid*) antara saham biasa dan obligasi, di mana saham preferen adalah serupa dengan saham biasa karena merupakan ekuitas yang menyatakan kepemilikan, membayar *dividen*, dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo. Di sisi lain, saham *preferen* juga serupa dengan obligasi karena merupakan sekuritas yang menghasilkan pendapatan tetap dari *dividen* tetapnya (Tendelilin, 2010).

Sedangkan sumber *return* saham di pasar primer adalah:

1. *Initial return*

merupakan *return* yang diperoleh dari hasil pembagian antara harga saham penutupan pada saat hari pertama di pasar sekunder (*opening price*) dibagi dengan harga saham pada saat penawaran umum (*offering price*) di pasar perdana. Untuk menghitung *Initial Return*, dapat digunakan menggunakan persamaan ini:

$$IPORTN_i = \left(\frac{P_i^{open}}{P_i^{offer}} - 1 \right) \times 100 \dots \dots \dots (2.3)$$

Keterangan:

$IPORTN_i$ = initial return pada periode i

P_i^{open} = harga saham penutupan pada hari pertama di pasar sekunder

P_i^{offer} = harga saham pada saat IPO (*Initial Public Offering*)

2.7 Kinerja Risiko Yang Disesuaikan (*Risk Adjusted Performance*)

Untuk melihat kinerja sebuah *portofolio* kita tidak bisa hanya melihat tingkat return yang dihasilkan *portofolio* tersebut, tetapi kita juga harus memperhatikan faktor-faktor lain seperti tingkat risiko. Dengan berdasarkan pada teori pasar modal, beberapa ukuran kinerja *portofolio* sudah memasukan faktor *return* dan risiko dalam perhitungannya. Menurut Tendelilin (2010), beberapa ukuran kinerja portofolio yang sudah memasukan faktor risiko adalah indeks *Sharpe*, indeks *Treynor*, dan indeks *Jensen*.

2.7.1 Metode Sharpe

Metode *Sharpe* dikembangkan oleh *William Sharpe* dan sering juga disebut dengan *reward-to-variability ratio*. Indeks *Sharpe* mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patokan dalam menduga, yaitu dengan cara membagi premi risiko *portofolio* dengan *standar deviasinya*. Dengan demikian, Indeks *Sharpe* akan bisa dipakai untuk mengukur premi risiko untuk setiap unit risiko pada portofolio tersebut.

Untuk menghitung nilai Sharpe, dapat digunakan menggunakan persamaan berikut:

$$Sp = \frac{\overline{Rp} - \overline{RF}}{\sigma_{TR}} \dots \dots \dots (2.4)$$

Keterangan:

Sp = indeks Sharpe *portofolio*

\overline{Rp} = rata-rata *portofolio* p selama periode pengamatan

\overline{RF} = rata-rata tingkat *return* bebas risiko selama periode pengamatan

σ_{TR} = standar deviasi *return portofolio P* selama periode pengamatan

Adapun langkah-langkah mencari nilai Sharpe sebagai berikut:

- a. Menghitung *return* masing-masing saham

Return saham menunjukkan ukuran kinerja yang telah dicapai yang dilihat dari data harga penutupan (*closing price*) per saham untuk masing-masing saham. *Return* adalah sebagai berikut:

$$Ri = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}} \dots \dots \dots (2.5)$$

keterangan:

P_t = Harga saham sekarang pada periode t

P_{t-1} = Harga saham masa lalu pada periode t

b. Menentukan *Standar deviasi return* saham

Standar yang digunakan untuk menghitung total risiko dari suatu instrument investasi biasa dikenal dengan *standar deviasi*. *Standar deviasi* menggambarkan penyimpangan yang terjadi dari rata-rata *return* yang dihasilkan pada saham dan pasar pada sub periode tertentu.

Perhitungan *standar deviasi* dapat dilakukan dengan rumus:

$$SD = \sqrt{\frac{\sum(X_i - E(X_i))^2}{n-1}} \dots\dots\dots(2.6)$$

Keterangan:

SD = *Standar Deviasi*

X_i = Nilai ke-i

$E(X_i)$ = Nilai ekspetasi

$n-1$ = Jumlah dari observasi

c. Menghitung *return investasi* bebas risiko

Rata-rata Investasi Bebas Risiko

Perhitungan rata-rata investasi bebas risiko diperoleh dari rata-rata tingkat keuntungan bebas risiko yaitu rata-rata tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dalam periode tertentu, dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\overline{RFR} = \frac{RFR}{t} \dots\dots\dots(2.7)$$

Keterangan:

- \overline{RFR} = Rata-rata bulanan dari *return* SBI
- RFR = Jumlah seluruh *return* dalam periode pengamatan
- t = Jumlah bulanan dalam periode pengamatan

2.7.2 Metode *Treynor*

Metode *Treynor* merupakan ukuran kinerja *portofolio* yang dikembangkan oleh *Jack Treynor*, dan indeks ini sering disebut juga dengan *reward to variability ratio*. Seperti halnya pada indeks *Sharpe*, kinerja *portofolio* pada Indeks *Treynor* dilihat dengan cara menghubungkan tingkat *return portofolio* dengan besarnya risiko dari *portofolio* tersebut. Letak perbedaannya dengan Indeks *Sharpe* adalah penggunaan garis pasar sekuritas (*security market line*) sebagai patokan dalam menduga, dan bukan garis pasar modal seperti pada Indeks *Sharpe*. Asumsi yang digunakan oleh *Treynor* adalah bahwa *portofolio* sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang dianggap relevan adalah risiko sistematis (diukur dengan *beta*).

Untuk menghitung nilai *Treynor*, dapat digunakan menggunakan persamaan berikut ini:

$$\check{T}_p = \frac{\overline{R_p} - \overline{R_F}}{\beta_p} \dots \dots \dots (2.8)$$

Keterangan:

- \check{T}_p = indeks *Treynor portofolio*
- $\overline{R_p}$ = rata-rata *return portofolio* p selama periode pengamatan
- $\overline{R_F}$ = rata-rata tingkat *return* bebas risiko selam periode pengamatan
- β_p = beta *portofolio p*

Adapun langkah-langkah mencari nilai Treynor sebagai berikut:

- a. Menentukan *return* masing-masing saham

Return saham menunjukkan ukuran kinerja yang telah dicapai yang dilihat dari data harga penutupan (*closing price*) per saham untuk masing-masing saham. *Return* adalah sebagai berikut:

$$R_i = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}} \dots \dots \dots (2.9)$$

keterangan:

P_t = Harga saham sekarang pada periode t

P_{t-1} = Harga saham masa lalu pada periode t

- b. Menghitung *return investasi* bebas risiko

Rata-rata Investasi Bebas Risiko

Perhitungan rata-rata investasi bebas risiko diperoleh dari rata-rata tingkat keuntungan bebas risiko yaitu rata-rata tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dalam periode tertentu, dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\overline{RFR} = \frac{RFR}{t} \dots \dots \dots (2.10)$$

Keterangan:

\overline{RFR} = Rata-rata bulanan dari return SBI

RFR = Jumlah seluruh *return* dalam periode pengamatan

t = Jumlah bulanan dalam periode pengamatan

- c. Mencari beta

Dalam pengukuran *beta* menggunakan konsep CAPM. Beta diukur dengan regresi premi *return portfolio* sebagai variabel dependen dan

premi keuntungan pasar sebagai variabel independen. Beta dapat dirumuskan sebagai beriku:

$$Y = \alpha + b_x \rightarrow R_D - R_f = (R_m - R_f)\beta_i \dots \dots \dots (2.11)$$

Keterangan:

R_D = Rata-rata keuntungan sama

R_f = Rata-rata keuntungan investasi bebas risiko

R_m = Keuntungan pasar (IHSG)

β_i = *Beta portofolio*

2.7.3 Metode Jensen

Metode *Jensen* merupakan indeks yang menunjukkan perbedaan antara tingkat *return* aktual yang diperoleh *portofolio* dengan tingkat *return* harapan jika *portofolio* tersebut berada pada garis pasar modal.

Persamaan untuk Indeks Jensen adalah:

$$\hat{J}\rho = \overline{R_p} - [\overline{R_F} + (R_m - \overline{R_F})\beta\rho] \dots \dots \dots (2.12)$$

Keterangan:

$\hat{J}\rho$ = Indeks Jensen portofolio

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

$\overline{R_F}$ = Rata-rata tingkat *return* bebas risiko selama periode pengamatan

R_m = Keuntungan pasar (IHSG)

$\beta\rho$ = *Beta portofolio p*

Adapun langkah-langkah mencari nilai Jensen sebagai berikut:

- a. Menentukan *return* masing-masing

Return saham menunjukkan ukuran kinerja yang telah dicapai yang dilihat dari data harga penutupan (*closing price*) per saham untuk masing-masing saham. *Return* adalah sebagai berikut:

$$R_i = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}} \dots \dots \dots (2.13)$$

Keterangan:

P_t = Harga saham sekarang pada periode t

P_{t-1} = Harga saham masa lalu pada periode t

b. Mencari *return* investasi bebas risiko

Rata-rata Investasi Bebas Risiko

Perhitungan rata-rata investasi bebas risiko diperoleh dari rata-rata tingkat keuntungan bebas risiko yaitu rata-rata tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dalam periode tertentu, dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\overline{RFR} = \frac{RFR}{t} \dots \dots \dots (2.14)$$

Keterangan:

\overline{RFR} = Rata-rata bulanan dari *return* SBI

RFR = Jumlah seluruh *return* dalam periode pengamatan

t = Jumlah bulanan dalam periode pengamatan

c. Mencari *return* IHSG

Return IHSG merupakan variabel pembanding yang menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan, dengan perhitungan sebagai berikut:

$$R_m = \frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}} \dots \dots \dots (2.15)$$

Keterangan:

R_m = *return* pasar saham (IHSG) harian

$IHSG_t$ = *return* pasar saham (IHSG) hari ini

$IHSG_{t-1}$ = *return* pasar saham (IHSG) hari sebelumnya

d. Mencari *beta*

Dalam pengukuran *beta* menggunakan konsep CAPM. Beta diukur dengan regresi premi *return portofolio* sebagai variabel dependen dan premi keuntungan pasar sebagai variabel independen. *Beta* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b_x \rightarrow R_D - R_f = (R_m - R_f)\beta_i \dots \dots \dots (2.16)$$

Keterangan:

R_D = Rata-rata keuntungan sama

R_f = Rata-rata keuntungan investasi bebas risiko

R_m = Keuntungan pasar (IHSG)

β_i = *Beta portofolio*

2.8 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Alat Analisis	Hasil
1	Rahim (2013)	<i>Initial Returns of Shariah Versus Non-Shariah IPOs: Are There Any Differences?</i>	<i>Independent t-test and Mann Whitney U Test</i>	1. <i>The result is a not significant and the initial returns of shariah IPOs are higher than that of the non- Shariah group</i>
2	Setiawan (2013)	<i>Syariah and Conventional Stocks Performance of Public Companies Listed on Indonesia</i>	1. <i>Independent t-test and Mann Whitney U Test.</i>	1. <i>The mann whitney U-test and Independent Samples T-tes result as showmn in column Sig. in Table 1 indicates that</i>

		<i>Stock Exchange</i>	2. <i>Metode Indeks Sharpe, Indeks Treynor, dan Indeks Jensen</i>	<i>the differences between Syariah and Conventional Stocks are not statistically significant.</i> 2. <i>The result is a significant difference is shown by the Treynor ratio measure in which the conventional stocks portofolio presents higher risk adjusted return against its Syariah counterpart.</i>
3	Kurniawan (2007)	Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan terhadap <i>Initial Return</i> dan <i>Return 7</i> hari setelah <i>Initial Public Offerings (IPO)</i>	<i>Uji Chow Test Antar periode return</i>	Hasil menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dari pengaruh 8 variabel bebas tersebut terhadap <i>initial return</i> dengan <i>return 7</i> hari.

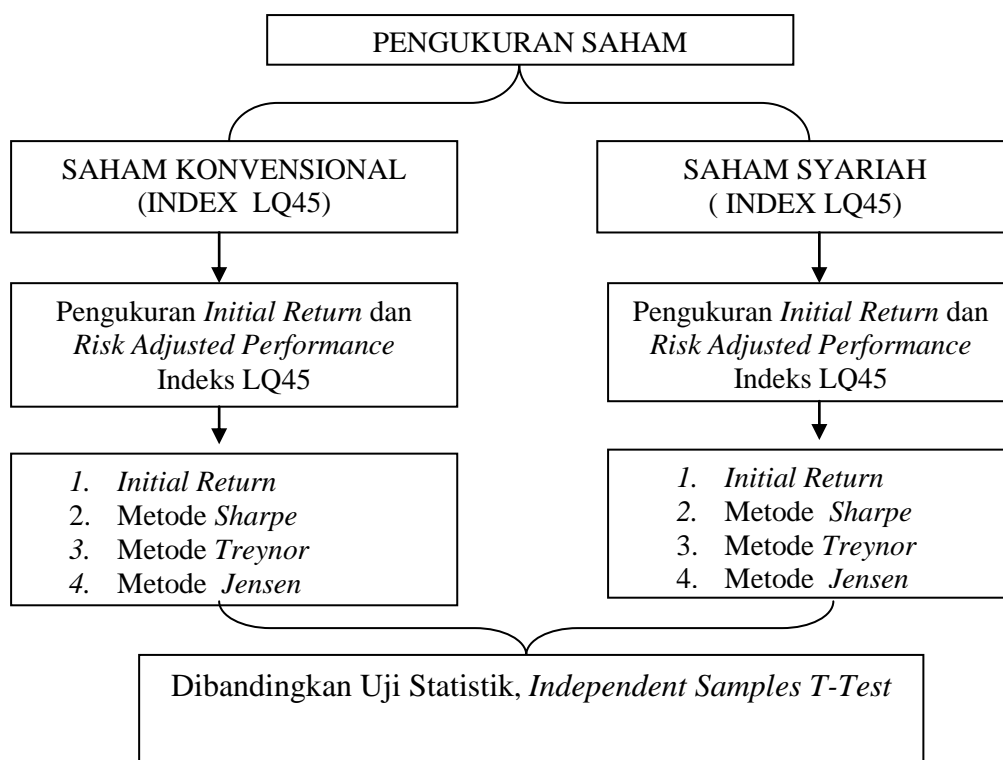
Sumber: Berbagai Jurnal Skripsi dan Thesis, data diolah 2014.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dimana letak perbedaan yang pertama adalah peneliti akan menganalisa *initial return* pada saham konvensional dan saham syariah yang berada di index LQ45 Bursa Efek Indonesia. Kedua, peneliti menggunakan periode Januari 2011 sampai Desember 2013. Ketiga, peneliti menggabungkan kedua penelitian yaitu penelitian Setiawan (2013) dan Rahim (2013) menjadi satu judul penelitian yaitu membandingkan *initial return* dan *risk adjusted performance* saham konvensional dan saham syariah pada Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

2.9 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini ditujukan untuk mengetahui perbandingan kinerja saham syariah dan saham konvensional. Pengukuran kinerja saham dilakukan

dengan membagi dua kelompok saham terlebih dahulu yaitu kelompok saham syariah dan saham konvensional. Ukuran kinerja saham saat melakukan penawaran umum dilakukan dengan menghitung *initial return* masing-masing saham kedua kelompok, kemudian menghitung kinerja saham yang memasukan faktor risiko didalamnya yang dihitung dengan menggunakan metode sharpe, treynor, dan jensen. Masing-masing saham kedua kelompok dihitung dan setelah diketahui nilai *initial return*, nilai sharpe, nilai treynor, dan nilai jensen maka dilakukan analisis perbandingan untuk mengetahui perbedaan kinerja saham yang *signifikan* antara kedua kelompok saham tersebut. Berdasarkan alur berfikir di atas dan tinjauan pustaka yang sudah dijabarkan, kerangka pemikiran pada penelitian ini dapat digambarkan pada gambar 2.1 berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.9 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara atas perumusan masalah yang diajukan. Berdasarkan perumusan masalah yang ada, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. $H_0 =$ Terdapat perbedaan yang tidak *signifikan* antara *initial return* saham konvensional dengan *initial return* saham syariah
 $H_a =$ Terdapat perbedaan yang *signifikan* antara *initial return* saham konvensional dengan *initial return* saham syariah
2. $H_0 =$ Terdapat perbedaan yang tidak *signifikan* antara *risk adjusted performance* saham konvensional dengan *risk adjusted performance* saham syariah diukur dengan metode Sharpe.
 $H_a =$ Terdapat perbedaan yang *signifikan* antara *risk adjusted performance* saham konvensional dengan *risk adjusted performance* saham syariah diukur dengan metode Sharpe.
3. $H_0 =$ Terdapat perbedaan yang tidak *signifikan* antara *risk adjusted performance* saham konvensional dengan *risk adjusted performance* saham syariah diukur dengan metode Treynor.
 $H_a =$ Terdapat perbedaan yang *signifikan* antara *risk adjusted performance* saham konvensional dengan *risk adjusted performance* saham syariah diukur dengan metode Treynor.
4. $H_0 =$ Terdapat perbedaan yang tidak *signifikan* antara *risk adjusted performance* saham konvensional dengan *risk adjusted performance* saham syariah diukur dengan metode Jensen.

H_a = Terdapat perbedaan yang *signifikan* antara *risk adjusted performance* saham konvensional dengan *risk adjusted performance* saham syariah diukur dengan metode Jensen.