

III. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk menguji hipotesis serta menganalisis dan tidak untuk secara langsung menjelaskan hubungan sebab akibat (*non causality relationship*), tetapi melakukan perbandingan antara beberapa situasi dan atas dasar itu dilakukan sebuah dugaan mengenai apa penyebab perbedaan situasi yang terjadi. Maka penelitian ini bersifat *explanatory research* terhadap sampel yang ditentukan dalam penelitian selama bulan Januari 2011 sampai bulan Desember 2013, mengenai perbandingan pengembalian awal (*initial return*) dan kinerja risiko yang disesuaikan (*risk adjusted performance*) antara saham konvensional dan saham syariah.

3.2 Populasi

Populasi adalah gabungan dari seluruh elemen yang berbentuk peristiwa, hal atau orang yang memiliki karakteristik yang serupa yang menjadi pusat perhatian seorang peneliti karena itu dipandang sebagai sebuah semesta penelitian (Ferdinand, 2006). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham yang *listing* pada index LQ45 selama periode 2011-2013.

3.3 Sampel

Menurut Ferdinand (2006), sampel adalah keterbatasan dari populasi, terdiri dari beberapa anggota populasi, dimana keterbatasan di ambil karena dalam banyak kasus tidak mungkin kita meneliti seluruh anggota populasi, oleh karena itu dibentuk sebuah perwakilan populasi yang disebut sampel. Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *non random sampling* yaitu dengan cara pengambilan sampel yang tidak semua anggota populasi dipilih menjadi sampel. Salah satu teknik pengambilan *sampling* yang digunakan dalam penelitian ini dan termasuk dalam teknik *non random sampling* adalah metode *purposive sampling*. *Purposive Sampling* merupakan pengambilan sampel dari populasi berdasarkan kriteria tertentu (Ferdinand, 2006). Kriteria yang digunakan dapat berdasarkan pertimbangan tertentu atau *quota* tertentu.

Penentuan sampel dalam penelitian ini menerapkan beberapa kriteria, yaitu:

1. Saham Syariah yang menjadi bahan penelitian adalah saham syariah yang konsisten pada LQ45 selama periode penelitian dari tahun 2011-2013 dan termasuk dalam daftar JII (*Jakarta Islamic Index*).
2. Saham Konvensional yang menjadi bahan penelitian adalah saham konvensional yang konsisten pada LQ45 selama periode penelitian dari tahun 2011-2013 dan tidak masuk daftar JII selama periode penelitian.
3. Saham konsisten dalam saham syariah maupun saham konvensional yang dimaksud adalah saham yang tidak pernah keluar dari indeks LQ45 selama periode penelitian 2011-2013.

4. Masih terpublikasinya kinerja *Initial Public Offering* (IPO) saham syariah dan saham konvensional.

Berdasarkan kriteria yang disebutkan, maka saham syariah dan saham konvensional yang memenuhi kriteria sebagai sampel dalam penelitian ini masing-masing adalah sebagai berikut.

Tabel 3.1 Daftar Saham Syariah

No	Kode Emiten	Nama Emiten
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk
3	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
4	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk
5	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
6	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk
7	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk

Sumber: <http://www.idx.co.id> (data diolah)

Tabel 3.2 Daftar Saham Konvensional

No	Kode Emiten	Nama Emiten
1	BBCA	Bank Central Asia Tbk
2	BBNI	Bak Negara Indonesia (Persero) Tbk
3	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
4	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk
5	INCO	Vale Indonesia Tbk
6	GGRM	Gudang Garam Tbk

Sumber: <http://www.idx.co.id> (data diolah).

3.4 Jenis Dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari buku (kepustakaan) atau pihak-pihak lain yang memberikan data yang kaitannya dengan objek dan tujuan

penelitian. Sumber data yang diperlukan dalam penelitian ini diperoleh dari referensi buku-buku, karya tulis ilmiah, penelitian-penelitian terdahulu, internet dan *website* yang berhubungan dengan objek penelitian.

3.5 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah teknik dokumentasi, yaitu dengan melakukan pencatatan dan mengumpulkan data-data yang menjadi bahan penelitian yang diperlukan untuk menganalisa pada perusahaan yang telah dipilih sebagai populasi dan telah dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan adalah:

1. Suku Bunga Bebas Risiko

Data tingkat suku bunga bebas risiko digunakan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) bulanan dengan periode Januari 2011 – Desember 2013. Data diperoleh dari publikasi *BI Rate* atau melalui *website www.bi.go.id*

2. Index Harga Saham Gabungan (IHSG)

Data Index Harga Saham Gabungan (IHSG) diambil dari *website www.yahoofinance.com*. Data yang diambil adalah data bulanan dari periode Januari 2011 hingga Desember 2013.

3. Harga Saham Index LQ45

Data index harga saham LQ45 diambil dari *website www.yahoofinance.com*. Data yang diambil adalah data bulanan dari periode Januari 2011 hingga Desember 2013.

4. Harga Kinerja saham saat IPO (*Initial Public Offering*)

Data harga saham perusahaan (sampel perusahaan) pada saat IPO (*Initial Public Offering*) diambil dari *website* www.e-bursa.com. Data yang diambil adalah data harga saham pada saat IPO (*Initial Public Offering*).

5. Daftar saham LQ45

Daftar nama perusahaan pada LQ45 diambil dari *website* www.idx.co.id. Data yang diambil adalah data nama-nama perusahaan yang tercantum pada index LQ45, selain itu konsisten selama periode Januari 2011 sampai Desember 2013.

6. Daftar saham JII (*Jakarta Islamic Index*)

Daftar nama perusahaan pada JII (*Jakarta Islamic Index*) periode Januari 2011 sampai Desember 2013 diambil dari *website* www.idx.co.id. Data digunakan untuk menjadi penentu kategori saham yang masuk dalam jenis saham syariah.

3.6 Definisi Konseptual Variabel

Mengukur kinerja saham saat melakukan penawaran umum dan di pasar sekunder merupakan gambaran tentang kondisi perusahaan yang dapat diukur dengan *initial return* pada saat melakukan penawaran umum dan dengan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen saat di pasar sekunder. Berkaitan dengan kinerja saham saat melakukan *initial public offering*, perubahan harga saat harga penutupan (*closing price*) di hari pertama di pasar sekunder merupakan ukuran apakah harga saham tersebut memberi keuntungan atau kerugian.

Sedangkan untuk kinerja saham saat di pasar sekunder indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen digunakan untuk mengukur kinerja portofolio menggunakan perbandingan antara *return* dan risiko menunjukkan kepada investor bahwa semakin tinggi risiko semakin tinggi pula *return* yang diharapkan. Adapun indikator-indikator yang digunakan dalam mengukur kinerja saham dengan menghitung indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen adalah:

1. Indikator-indikator nilai Sharpe sebagai berikut:

a. *Return* saham

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

b. *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.

c. 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.

2. Indikator- indikator nilai Treynor sebagai berikut:

a. *Return* saham

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

a. 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.

b. *Beta*

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

3. Indikator-indikator nilai Jensen sebagai berikut:

a. *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.

b. 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.

c. Return IHSG

Return IHSG merupakan variabel pembanding yang menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan.

d. *Beta*

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

3.7 Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari:

1. Mengukur *Initial Return*
2. Mengukur nilai Sharpe
3. Mengukur nilai Treynor
4. Mengukur nilai Jensen

Tabel 3.3 Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi Operasional	Indikator
1	<i>Initial return</i>	Initial <i>return</i> menunjukkan keuntungan yang di peroleh di pasar primer yang diperoleh dari pembagian antara harga penutupan di hari pertama di pasar sekunder dengan harga pada saat IPO	$I\text{PORTN}_i = \left(\frac{P_i^{\text{open}}}{P_i^{\text{offer}}} - 1 \right) \times 100$
2	Nilai Sharpe	Sharpe merupakan alat ukur kinerja <i>portofolio</i> yang dinyatakan atas apa yang disebut premium atas risiko atau <i>risk premium</i> terhadap total risiko (<i>standar deviasi</i>)	$Sp = \frac{\overline{Rp} - \overline{RF}}{\sigma_{TR}}$
3	Nilai Treynor	Metode treynor menggunakan <i>beta</i> (β) yang merupakan risiko fluktuasi relatif terhadap risiko pasar.	$\check{T}p = \frac{\overline{Rp} - \overline{RF}}{\beta p}$
4	Nilai Jensen	Metode jensen merupakan alat ukur kinerja <i>portofolio</i> yang sangat memperhatikan CAPM dalam mengukur kinerja <i>portofolio</i> tersebut yang	$\hat{J}p = \overline{Rp} - [\overline{RF} + (Rm - \overline{RF})\beta p]$

		sering disebut dengan <i>Jensen Alpha (differential return measure)</i> . Metode ini dimaksudkan untuk mengukur rata-rata <i>actual return</i> terhadap <i>theoretical return</i> dari <i>portofolio</i> dengan menggunakan CAPM	
--	--	--	--

3.7 Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan dengan menggunakan analisis kuantitatif dari data yang tersedia. Dengan menghitung *initial return* dan *risk adjusted performance* saham menggunakan metode *Sharpe*, metode *Treynor*, metode *Jensen* dengan program *excel*, kemudian dilanjutkan dengan menguji dua kelompok yang subjeknya berbeda, namun dikenakan perlakuan yang sama, maka teknik analisis yang dapat digunakan adalah *T-Test* untuk sampel bebas (*independent sample*).

3.7.1 Analisis Perhitungan Initial Return, Nilai Sharpe, Nilai Treynor, dan Nilai Jensen

Adapun tahapan yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Analisis Penilaian *Initial Return*

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

2. Analisis Penilaian Kinerja dengan Metode *Sharpe*

Langkah-langkahnya yaitu:

- a. Menghitung *return* masing-masing saham

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

- b. Menentukan *Standar deviasi return* saham

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

- c. Menghitung *return investasi* bebas risiko

$$\overline{RFR} = \frac{RFR}{t}$$

- d. Menentukan kinerja dengan metode *sharpe*

$$Sp = \frac{\overline{Rp} - \overline{RF}}{\sigma_{TR}}$$

- e. Menentukan *return IHSG* dengan metode *sharpe*

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

3. Analisis Penilaian Kinerja dengan Metode *Treynor*

- a. Menentukan *return* masing-masing saham

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

- b. Menghitung *return investasi* bebas risiko

$$\overline{RFR} = \frac{RFR}{t}$$

- c. Mencari beta

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

- d. Menentukan kinerja dengan metode *treynor*

$$\check{T}p = \frac{\overline{Rp} - \overline{RF}}{\beta p}$$

- e. Menentukan *return benchmark* dengan metode *treynor*

$$R_m = \frac{(IHS G_t - IHS G_{t-1})}{IHS G_{t-1}}$$

4. Analisis Penilaian Kinerja dengan Metode *Jensen*

- a. Menentukan *return* masing-masing

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

- b. Menentukan *return* pasar

$$R_m = \frac{(IHS G_t - IHS G_{t-1})}{IHS G_{t-1}}$$

- c. Mencari *return* investasi bebas risiko

$$\overline{RFR} = \frac{RFR}{t}$$

- d. Mencari *beta*

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

- e. Menentukan kinerja dengan metode *jensen*

$$\hat{\rho} = \overline{Rp} - [\overline{RF} + (R_m - \overline{RF})\beta\rho]$$

3.7.2 Uji Hipotesis

1. Uji Normalitas

Syarat dari uji *independent t-test* adalah data berdistribusi normal. Uji ini biasanya digunakan untuk mengukur data berskala *ordinal*, *interval*, ataupun *rasio*. Pengujian *normalitas* yang dilakukan dengan melihat nilai pada *Kolmogorov-Smirnov*. Kriteria yang digunakan adalah pengujian dua arah yaitu membandingkan nilai P yang diperoleh dengan taraf signifikansi yang

telah ditentukan yaitu 0.05, data berdistribusi normal jika signifikansi lebih besar dari 0.05, pengambilan keputusan dilakukan apabila:

- a. Jika nilai probabilitaas > 0.05 , maka data berdistribusi normal
- b. Jika nilai probabilitaas < 0.05 , maka data berdistribusi tidak normal

2. Uji *Independent Samples T-Test*

Setelah perhitungan nilai Sharpe, nilai Treynor, dan nilai Jensen dengan program *excel*, kemudian dilanjutkan dengan menganalisis uji hipotesis dengan statistik. Menurut Ghozali (2001), untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan rata-rata antara dua kelompok sampel yang tidak berhubungan maka diperlukan *uji independent samples t- test*. Pengujian *Independent T Test* dapat memberikan gambaran ada atau tidaknya perbedaan antara kedua variabel tersebut. Jika ada perbedaan, rata-rata manakah yang lebih baik. Sebagai kriteria pengujian Pemrosesan data menggunakan SPSS (*Statistical Package For The Social Science*) dengan langkah – langkah sebagai berikut:

- a. Data nilai *Initial Return* dari seluruh saham yang diteliti dibagi ke dalam dua kelompok, yaitu kelompok syariah dan konvensional
- b. Data nilai *Sharpe Ratio* dari seluruh saham yang diteliti dibagi ke dalam dua kelompok, yaitu kelompok syariah dan konvensional
- c. Data nilai *Treynor Ratio* dari seluruh saham yang diteliti dibagi ke dalam dua kelompok, yaitu kelompok syariah dan konvensional
- d. Data nilai *Jensen Ratio* dari seluruh saham yang diteliti dibagi ke dalam dua kelompok, yaitu kelompok syariah dan konvensional

- e. Gunakan fungsi *Analyze-Compare Means - Independent Samples T Test* untuk mengelola kedua kelompok tersebut.

Ada dua tahapan analisis yang harus dilakukan, pertama menguji asumsi normalitas data, apakah data kedua kelompok sampel tersebut normal atau tidak dengan melihat nilai signifikansi *kolmogorov-smirnov*. Setelah mengetahui apakah rata-rata dua kelompok yang berbeda tersebut sama atau tidak, langkah kedua adalah melihat nilai *t-test* pada output bagian kedua (*independent sample test*), untuk menentukan apakah terdapat perbedaan signifikan nilai rata-rata secara statistik. Dengan kata lain secara *absolut* jelas dapat dilihat perbedaan rata-rata nilai kedua kelompok tersebut pada *output* bagian pertama, akan tetapi untuk melihat apakah ada perbedaan atau tidak ada perbedaan nyata secara statistik maka diperlukan melihat output bagian kedua (*independent sample test*).

Sebagai kriteria pengujian, jika nilai probabilitas (sig) untuk $t < 0,05$; artinya ada perbedaan signifikan antara kinerja saham konvensional dengan kinerja saham syariah.

- c. Jika nilai probabilitaas > 0.05 , maka H_0 Diterima
d. Jika nilai probabilitaas < 0.05 , maka H_a Diterima