



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**ANALISIS KINERJA PORTOFOLIO SAHAM *JAKARTA*  
*ISLAMIC INDEKS* BERDASARKAN *PRICE EARNING RATIO*  
UNTUK MENGUJI TEORI *OVERREACTION***

**TESIS**


**ACHMAD ARI SUDHARMANTO**

**0706169530**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN  
JAKARTA  
JULI 2010**

## HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri,  
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk  
telah saya nyatakan dengan benar.**

**Nama** : Achmad Ari Sudharmanto  
**NPM** : 0706169530  
**Tanda Tangan** :   
**Tanggal** : Juli 2010

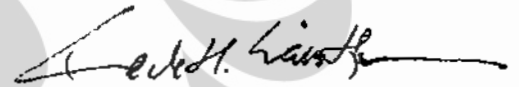
## HALAMAN PENGESAHAN

Karya Akhir ini diajukan oleh :  
Nama : ACHMAD ARI SUDHARMANTO  
NPM : 0706169530  
Program Studi : MAGISTER MANAJEMEN  
Judul Karya Akhir : ANALISIS KINERJA PORTOFOLIO SAHAM  
JAKARTA ISLAMIC INDEKS  
BERDASARKAN PRICE EARNING RATIO  
UNTUK MENGUJI TEORI OVERREACTION

Telah berhasil dipertabankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia

### DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Dr. Gede Harja Wasistha



Penguji : Thomas H. Secokusumo, MBA, M.Sc



Penguji : Dr. Lindawati Gani



Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : Juli 2010

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT, karena atas karunia dan rahmat-Nya karya akhir ini dapat diselesaikan sesuai dengan harapan. Karya akhir ini dibuat dengan maksud untuk memenuhi sebagian dari persyaratan-persyaratan guna meraih gelar Magister Manajemen. Selain itu, karya akhir ini dibuat sebagai salah satu cara penerapan teori-teori yang telah dipelajari serta untuk memperluas dan memperkuat wawasan penulis dan bagi pembaca umumnya.

Pada kesempatan ini, penulis ingin mengucapkan rasa terima kasih yang tak terhingga kepada pihak-pihak yang telah membantu dan memberikan bimbingannya selama ini, baik pada saat menyusun karya akhir maupun selama penulis mengikuti pendidikan di MMUI, diantaranya:

1. Bapak Prof. Rhenald Kasali selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Indonesia.
2. Bapak Dr. Gede Harja Wasistha selaku Dosen Pembimbing yang selalu memberikan bantuan, dukungan dan arahan kepada penulis dalam pembuatan karya akhir ini.
3. Ibu Fida Meilini, MSM selaku Kepala Bagian Administrasi Akademik MMUI yang telah membantu penulis selama mengikuti pendidikan
4. Kedua orang tua penulis, (Alm) Drs.Maman Suryaman, MM & Yayah Daryamah, S.Pd yang selalu memberikan dukungan dan doanya kepada penulis.
5. Yang tercinta, Ardhani Patrianingrum, SH, M.Kn. atas cinta, harapan dan dukungannya selama penyelesaian karya akhir ini dari awal sampai akhir.
6. Adik penulis, Indah, Maya dan Sarah atas kesabaran dan pengertiannya dan selalu menjadi adik-adik yang terbaik bagi penulis.
7. Teman-teman seperjuangan penulis, Charly, Sefrie, Imam, Citra, Bayu, Rendy dan Osti yang selalu memberikan motivasi dan informasi dalam penyelesaian karya akhir ini. .
8. Para dosen MMUI yang telah memberikan bimbingan dan didikan kepada penulis selama mengikuti pendidikan.

9. Para karyawan perpustakaan, karyawan akademik, serta seluruh karyawan MMUI lainnya yang telah memberikan bantuan kepada penulis selama mengikuti pendidikan.
10. Seluruh teman-teman kuliah kelas F07 Malam yang telah berbagi suka dan dukanya selama mengikuti pendidikan di MMUI.
11. Semua pihak yang telah banyak membantu penulis dalam menyelesaikan penelitian ini yang tidak dapat disebutkan satu persatu .

Akhir kata, penulis ingin menyampaikan permohonan maaf kepada seluruh pihak apabila terdapat kesalahan dan kekurangan yang dilakukan selama mengikuti pendidikan di MMUI.

Jakarta, Juli 2010

Achmad Ari Sudharmanto

## HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

---

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Achmad Ari Sudharmanto  
NPM : 0706169530  
Program Studi : Magister Manajemen  
Fakultas : Ekonomi  
Jenis Karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya akhir saya yang berjudul:

***Analisis Kinerja Portofolio Saham Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan Price Earning Untuk Menguji Teori Overreaction.***

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalih media/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: Jakarta  
Pada tanggal: Juli 2010  
Yang menyatakan



(Achmad Ari Sudharmanto)

## ABSTRAKSI

Nama : Achmad Ari Sudharmanto  
NPM : 0706169530  
Program Studi : Magister Manajemen  
Judul : Analisis Kinerja Portofolio Saham *Jakarta Islamic Indeks*  
Berdasarkan *Price Earning Ratio* Untuk Menguji Teori  
*Overreaction*

Dalam dunia investasi khususnya pasar modal, terdapat suatu fenomena *overreaction* yang terjadi pada saham-saham yang memiliki return positif dan negatif mengalami pembalikan (*reversal*) pada suatu periode tertentu. Penelitian pertama kali dilakukan oleh Debondt dan Thaler (1985) terhadap pasar modal di Amerika (NYSE) yang mencoba mematahkan teori pasar efisien yang diperkenalkan oleh Fama (1970) yang mengatakan bahwa data historis seperti harga saham masa lalu tidak dapat digunakan untuk menghasilkan *profit* yang signifikan. Penelitian empiris tentang pemilihan saham ke dalam portofolio dengan menggunakan pendekatan nilai intrinsik *PER* sudah dilakukan di *New York Stock Exchange (NYSE)* dengan kesimpulan mengarah pada *reversal return*, yaitu *return* kelompok saham rasio *PER* rendah untuk periode berikutnya *outperform* dengan *return* kelompok saham rasio *PER* tinggi (Basu, 1977, 1983). Penggunaan *Price Earning Ratio* dalam pemilihan portofolio, merupakan pengembangan dari penelitian terhadap gejala *overreaction*, yang mencoba menggabungkan aspek fundamental dengan aspek teknikal.

## ABSTRACT

Nama : Achmad Ari Sudharmanto  
NPM : 0706169530  
Program Studi : Magister Management  
Judul : *Analysis of Performance Stock Portofolio Jakarta Islamic Index  
Based on Price Earning Ratio to Prove Overreaction Theory*

*In the investment world, especially in the financial market, there's a phenomenon called overreaction, which happens in those shares having positive and negative return over a specific period of time. Research initially done by Debondt and Thaler (1985) on America's financial market (NYSE) which tried to overthrow an efficient market theory done by Fama (1970), cites that historical data like past share price cannot be used for producing a significant profit. Empirical research about stock ownership in the portfolio using PER intrinsic value approach has been done in the New York Stock Exchange with a conclusion tends to lean towards reversal return, that is a return of a set of stock with low PER ratio which, in the next period, outperforming the return of stock with high PER ratio (Basu, 1977, 1983). The use of Price Earning Ratio in the portfolio selection, is the development of a research of overreaction phenomenon, that tries to combine the fundamental and technical aspects.*



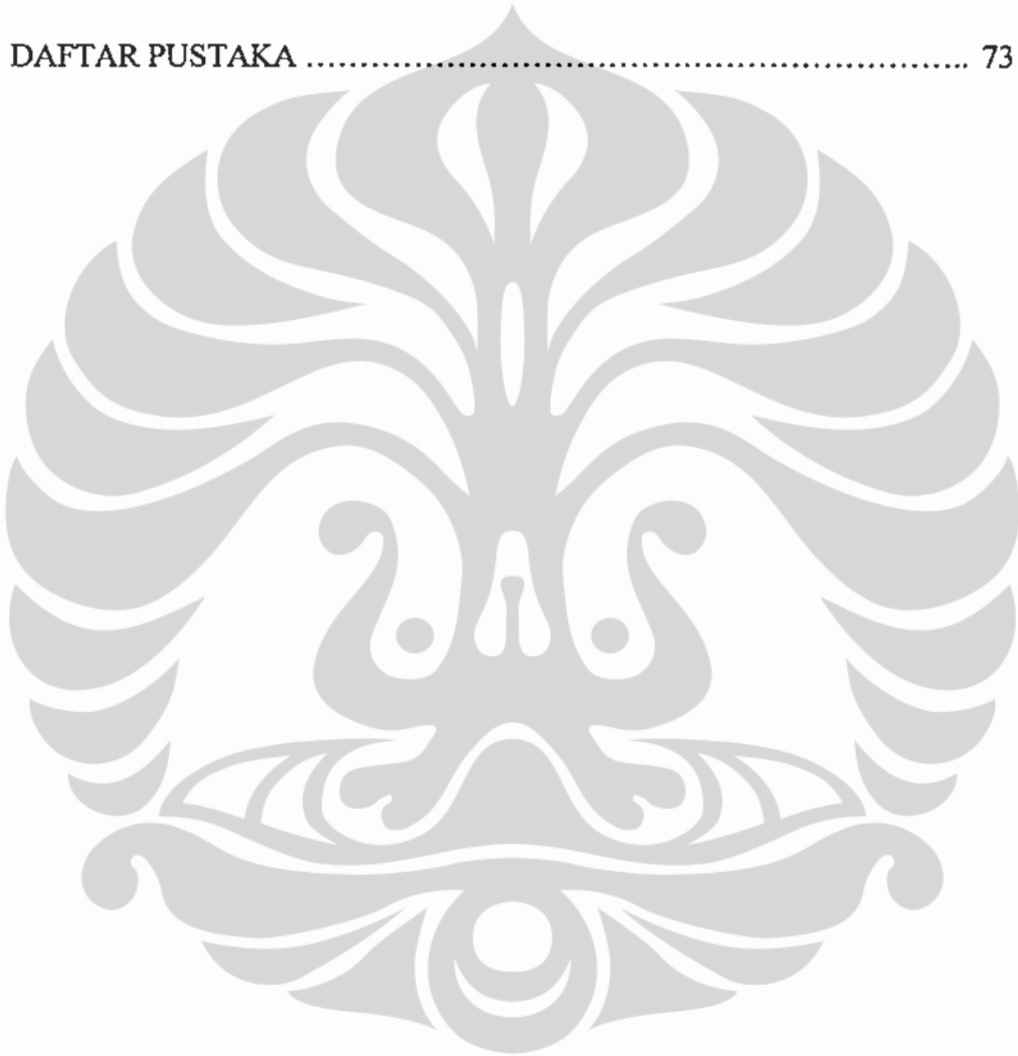
## DAFTAR ISI

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR.....	iv
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI .....	vi
ABSTRAKSI .....	vii
<i>ABSTRACT</i> .....	viii
DAFTAR ISI .....	ix
DAFTAR TABEL .....	xii
DAFTAR GAMBAR .....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xiv
DAFTAR RUMUS .....	xvii
<b>BAB 1 PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	5
1.3 Tujuan Penelitian.....	5
1.4 Manfaat Penelitian.....	6
1.5 Pembatasan Masalah.....	6
1.6 Metodologi Penelitian.....	7
1.7 Hipotesis Penelitian.....	8
1.8 Kerangka Penulisan.....	9
<b>BAB 2 LANDASAN TEORI</b>	
2.1 Teori Pasar Modal dan Saham.....	11
2.1.1 Pengertian Pasar Modal.....	12
2.1.2 Sejarah Perkembangan Pasar Modal di Indonesia.....	13
2.2 Gambaran Umum Jakarta Islamic Indeks.....	15
2.3 Saham.....	19
2.4 Analisis Saham.....	22
2.4.1 Analisis Teknikal.....	23

**Universitas Indonesia**

2.4.2 Analisis Fundamental.....	23
2.5 Konsep Dasar <i>Price Earning Ratio</i> .....	25
2.6 Faktor-faktor yang mempengaruhi <i>Price Earning Ratio</i> .....	27
2.7 Teori Overreaction.....	29
2.7.1 Perkembangan Penelitian Overreaction.....	30
2.7.2 Penelitian Overreaction di Indonesia.....	31
2.8 Teori Portofolio.....	32
2.8.1 Evaluasi Kinerja Portofolio.....	34
2.8.2 Analisis Risiko Portofolio.....	35
2.9 Mengukur Kinerja Portofolio.....	36
2.9.1 Indeks Sharpe.....	36
2.9.2 Indeks Treynor.....	37
2.9.3 Indeks Jensen.....	38
<b>BAB 3 METODOLOGI PENELITIAN</b>	
3.1 Objek Penelitian.....	39
3.2 Analisis Fundamental Dalam Pembentukan Portofolio.....	40
3.3 Metode Penelitian.....	41
3.4 Variabel Penelitian.....	42
3.5 Teknik Pengumpulan Data.....	42
3.6 Metode dan Cara Perhitungan.....	43
3.7 Metode Analisis Data.....	45
<b>BAB 4 ANALISIS PEMBAHASAN</b>	
4.1 Statistik Deskriptif.....	53
4.2 Perbandingan Kinerja Portofolio PER Tinggi dan PER Rendah Dengan Menggunakan Indeks <i>Sharpe</i> .....	55
4.3 Perbandingan Kinerja Portofolio PER Tinggi dan PER Rendah Dengan Menggunakan Indeks <i>Treynor</i> .....	63
4.4 Perbandingan Kinerja Portofolio PER Tinggi dan PER Rendah Dengan Menggunakan Indeks <i>Jensen</i> .....	66

4.5 Ringkasan Analisis.....	69
<b>BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
5.1 Kesimpulan.....	71
5.2 Saran.....	72
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>73</b>



## DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	-	Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER 2006.....	51
Tabel 4.2	-	Statistik Deskriptif <i>Jakarta Islamic Indeks</i> .....	53
Tabel 4.3	-	Koefisien Portofolio.....	54
Tabel 4.3a	-	Koefisien Portofolio A.....	54
Tabel 4.3b	-	Koefisien Portofolio B.....	54
Tabel 4.3c	-	Koefisien Portofolio C.....	54
Tabel 4.3d	-	Koefisien Portofolio D.....	54
Tabel 4.3e	-	Koefisien Portofolio E.....	55
Tabel 4.3f	-	Koefisien Portofolio F.....	55
Tabel 4.4	-	Indeks Sharpe Portofolio <i>Jakarta Islamic Indeks</i> .....	57
Tabel 4.5	-	Indeks Treynor Portofolio <i>Jakarta Islamic Indeks</i> .....	66
Tabel 4.6	-	Indeks Jensen Portofolio <i>Jakarta Islamic Indeks</i> .....	68

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 4.1 - Perbandingan Portofolio A dan B Berdasarkan Indeks <i>Sharpe</i> Periode Januari 2007 s/d Desember 2009 .....	55
Gambar 4.2 - Perbandingan Portofolio C dan D Berdasarkan Indeks <i>Sharpe</i> Periode Januari 2007 s/d Desember 2009 .....	56
Gambar 4.3 - Perbandingan Portofolio E dan F Berdasarkan Indeks <i>Sharpe</i> Periode Januari 2007 s/d Desember 2009 .....	56
Gambar 4.4 - Perbandingan Portofolio A dan B Dengan Return Pasar Periode Januari 2007 s/d Desember 2009.....	57
Gambar 4.5 - Perbandingan Portofolio C dan D Dengan Return Pasar Periode Januari 2007 s/d Desember 2009.....	58
Gambar 4.6 - Perbandingan Portofolio E dan F Dengan Return Pasar Periode Januari 2007 s/d Desember 2009.....	59
Gambar 4.7 - Perbandingan Portofolio A dan B Berdasarkan Indeks <i>Treynor</i> Periode Januari 2007 s/d Desember 2009.....	60
Gambar 4.8 - Perbandingan Portofolio C dan D Berdasarkan Indeks <i>Treynor</i> Periode Januari 2007 s/d Desember 2009.....	61
Gambar 4.9 - Perbandingan Portofolio E dan F Berdasarkan Indeks <i>Treynor</i> Periode Januari 2007 s/d Desember 2009.....	61
Gambar 4.10 - Perbandingan Portofolio A dan B Berdasarkan Indeks <i>Jensen</i> Periode Januari 2007 s/d Desember 2009.....	63
Gambar 4.11 - Perbandingan Portofolio C dan D Berdasarkan Indeks <i>Jensen</i> Periode Januari 2007 s/d Desember 2009.....	64
Gambar 4.12 - Perbandingan Portofolio E dan F Berdasarkan Indeks <i>Jensen</i> Periode Januari 2007 s/d Desember 2009.....	64

## DAFTAR LAMPIRAN

Daftar Saham <i>Jakarta Islamic Indeks</i> Periode Januari 2007 s.d Juni 2007 .....	Lampiran 1
Klasifikasi Emiten <i>Jakarta Islamic Indeks</i> Berdasarkan PER 2006.....	Lampiran 2
Klasifikasi Emiten <i>Jakarta Islamic Indeks</i> Berdasarkan PER Januari 2007.....	Lampiran 3
Klasifikasi Emiten <i>Jakarta Islamic Indeks</i> Berdasarkan PER Februari 2007.....	Lampiran 4
Klasifikasi Emiten <i>Jakarta Islamic Indeks</i> Berdasarkan PER Maret 2007.....	Lampiran 5
Klasifikasi Emiten <i>Jakarta Islamic Indeks</i> Berdasarkan PER April 2007.....	Lampiran 6
Klasifikasi Emiten <i>Jakarta Islamic Indeks</i> Berdasarkan PER Mei 2007.....	Lampiran 7
Klasifikasi Emiten <i>Jakarta Islamic Indeks</i> Berdasarkan PER Juni 2007.....	Lampiran 8
Klasifikasi Emiten <i>Jakarta Islamic Indeks</i> Berdasarkan PER Juli 2007.....	Lampiran 9
Klasifikasi Emiten <i>Jakarta Islamic Indeks</i> Berdasarkan PER Agustus 2007.....	Lampiran 10
Klasifikasi Emiten <i>Jakarta Islamic Indeks</i> Berdasarkan PER September 2007.....	Lampiran 11
Klasifikasi Emiten <i>Jakarta Islamic Indeks</i> Berdasarkan PER Oktober 2007.....	Lampiran 12
Klasifikasi Emiten <i>Jakarta Islamic Indeks</i> Berdasarkan PER November 2007.....	Lampiran 13
Klasifikasi Emiten <i>Jakarta Islamic Indeks</i> Berdasarkan PER Desember 2007.....	Lampiran 14

Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER Januari 2008.....	Lampiran 15
Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER Februari 2008.....	Lampiran 16
Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER Maret 2008.....	Lampiran 17
Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER April 2008.....	Lampiran 18
Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER Mei 2008.....	Lampiran 19
Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER Juni 2008.....	Lampiran 20
Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER Juli 2008.....	Lampiran 21
Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER Agustus 2008.....	Lampiran 22
Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER September 2008.....	Lampiran 23
Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER Oktober 2008.....	Lampiran 24
Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER November 2008.....	Lampiran 25
Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER Desember 2008.....	Lampiran 26
Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER Januari 2009.....	Lampiran 27
Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER Februari 2009.....	Lampiran 28
Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER Maret 2009.....	Lampiran 29

<b>Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER</b>	
April 2009.....	Lampiran 30
<b>Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER</b>	
Mei 2009.....	Lampiran 31
<b>Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER</b>	
Juni 2009.....	Lampiran 32
<b>Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER</b>	
Juli 2009.....	Lampiran 33
<b>Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER</b>	
Agustus 2009.....	Lampiran 34
<b>Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER</b>	
September 2009.....	Lampiran 35





## DAFTAR RUMUS

2.1 Nilai Saham .....	24
2.2 Price Earning Ratio .....	27
2.3 PER .....	28
2.4 Varians .....	35
2.5 Indeks Sharpe .....	37
2.6 Indeks Treynor .....	37
2.7 Indeks Jensen .....	38
3.1 Return Portofolio .....	45
3.2 Expected Return .....	46
3.3 Variance .....	46
3.4 Standar Deviasi .....	46
3.5 Return Market .....	47
3.6 Expected Return Market .....	47
3.7 Variance Market .....	47
3.8 Covariance .....	47
3.9 Beta Portofolio .....	47
3.10 Regresi Beta Portofolio .....	47

## BAB 1

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang Masalah

Investasi atau spekulasi merupakan istilah yang hampir serupa tapi tak sama. Dalam dunia pasar modal, kedua istilah itu seringkali muncul dalam proses pengambilan keputusan untuk membeli atau menjual saham dan surat berharga lainnya. Menurut Graham (1984), tindakan investasi adalah tindakan yang melalui analisis menyeluruh, menjanjikan keamanan dana pokok dan memberikan keuntungan memadai. Sedangkan tindakan yang tidak memenuhi persyaratan ini berarti tindakan spekulatif.

Dewasa ini, sangat sulit dibedakan apakah apakah seorang investor melakukan proses investasi atau spekulasi dikarenakan dalam proses investasi juga terdapat risiko dalam skala yang lebih kecil dibandingkan spekulasi. Sedangkan yang dilihat oleh investor baik individu maupun perusahaan adalah hasil akhir (*output*) dari investasi atau spekulasi tersebut, apakah memberikan imbal hasil (*return*) positif atau negatif. Hanya mungkin jika dalam investasi telah melalui proses analisis secara menyeluruh mengenai aspek fundamental, aspek teknikal dan risiko yang terkandung dari emiten tertentu yang menjadi objek pembelian dari investor, maka hal itu seolah memberi pembenaran bagi investor dalam mengambil keputusan yang berkaitan dengan emiten tersebut. Terlepas apakah hasil akhirnya menguntungkan atau merugikan bagi investor, akan tetapi investor akan merasa puas dalam melakukan aksi investasi yang didasarkan pada analisis secara menyeluruh pada saat itu.

Salah satu teori yang berkembang dalam dunia pasar modal adalah *Efficient Market Hypothesis* (EMH) yang menjadi pedoman para investor dalam berinvestasi. Teori ini mengatakan bahwa harga suatu saham akan selalu tercermin secara penuh dari informasi yang tersedia di pasar.

Namun seiring berjalannya waktu terdapat pertentangan terhadap konsep tersebut yang didasari oleh perilaku investor sebagai individu yang berbeda satu sama lain dalam menyikapi informasi yang terdapat dipasar, baik dari segi waktu, frekuensi dan kuantitas pembelian saham. Berawal dari kegagalan paradigma *Efficient Market Hypothesis* itulah dalam menjelaskan banyak fenomena keuangan, maka berkembanglah *Behavioral Finance*. Menurut Frensi (2004), ada perbedaan yang cukup krusial antara Hipotesis Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*) dengan Perilaku Investasi (*Behavioral Finance*), di antaranya yaitu EMH mengasumsikan manusia adalah makhluk ekonomi yang rasional (*homo economicus*) atau *rational economic man* (REM) dengan profit sebagai motif utama. Sementara BF melihat banyak aspek lain yang juga mendasari keputusan seseorang seperti rasa bangga, bersalah, malu, takut, empati (jiwa sosial) dalam diri setiap manusia.

Perilaku investor dalam melakukan jual-beli saham banyak dipengaruhi oleh berbagai macam faktor. Salah satu faktor yang diyakini berpengaruh terhadap perilaku pasar tersebut adalah informasi yang terkandung dalam harga historis saham (harga masa lalu). Adanya perilaku berlebihan dari investor dalam menyikapi suatu informasi dengan melakukan penjualan saham secara spontan ketika pasar bergerak diluar ekspektasinya atau investor membeli saham yang baru saja mengalami keuntungan tanpa mempehatikan penilaian fundamental dari harga saham tersebut. Oleh karena hal ini dilakukan secara bersama-sama sehingga pada akhirnya terjadi pembalikan arah harga (*price reversals*), harga saham yang mengalami kenaikan akan mendadak mengalami penurunan begitu pula sebaliknya.

Penelitian mengenai reaksi pasar di atas dilakukan pertama kali oleh DeBondt dan Thaller (1985) pada *New York Stock Exchange* (NYSE) di Amerika Serikat. DeBondt dan Thaller menemukan fakta bahwa saham-saham yang dulunya berkinerja buruk (*loser*), di masa mendatang akan memperoleh *return* yang lebih tinggi dari saham-saham yang dulunya memiliki kinerja baik (*winner*). Fenomena yang terjadi di atas dinamakan *overreaction* atau dapat juga disebut *winner-loser anomaly*.

Teori mengenai gejala *overreaction* ini merupakan antitesis dari *Efficient Market Hypothesis* yang mengatakan bahwa harga saham historis (masa lalu) tidak dapat digunakan untuk meraih keuntungan yang maksimal karena informasi yang terkandung dalam harga historis ini sudah dimiliki oleh kalangan luas. Padahal menurut teori *overreaction*, ternyata harga saham historis masih dapat digunakan untuk meraih keuntungan yang maksimal.

Berkaitan dengan gejala *overreaction*, maka lahirlah sebuah strategi investasi yang melakukan pembelian terhadap saham *loser* dan melakukan penjualan terhadap saham *winner*. Strategi ini dinamakan strategi *kontrarian*, yang artinya berlawanan. Dinamakan demikian karena strategi ini bertentangan dengan naluri dasar investor yang biasanya membeli saham yang memiliki kinerja masa lalu yang baik dan menjual saham yang memiliki kinerja buruk di masa lalu.

Salah satu hasil penelitian mengenai gejala *overreaction* ini, adalah penelitian yang dilakukan oleh Dissainake (1997) yang melakukan penelitian dengan memperhitungkan adanya *size effect*, kemudian meminimalisasi bias adanya *bid-ask effect* dan *infrequent trading* serta mengurangi kemungkinan terjadinya pembalikan harga yang merupakan fenomena perusahaan kecil. Selain itu, Dissainake memberikan penjelasan mengenai *time-varying effect* yang merupakan salah satu faktor terjadinya pembalikan harga. Hasil dari penelitian tersebut menemukan adanya gejala *overreaction*, walaupun tidak sepenuhnya melanggar konsep *Efficient Market Hypothesis* karena penelitiannya hanya terhadap perusahaan-perusahaan besar yang terdaftar di Inggris. Teori mengenai *Efficient Market Hypothesis* merupakan teori yang sudah teruji dan dapat diterapkan pada seluruh komponen pasar baik perusahaan kecil, menengah maupun pada perusahaan besar, sehingga gejala *overreaction* yang ditemukan Dissainake belum dapat mematahkan sepenuhnya konsep *Efficient Market Hypothesis*.

Penelitian terhadap gejala *overreaction* pada saham-saham industri barang konsumsi di Bursa Efek Jakarta pada periode 2001 – 2003 oleh Adinus (2004) dengan menggunakan metode yang digunakan oleh DeBondt dan Thaller, yang menghasilkan kesimpulan bahwa tidak terdapat gejala *overreaction* pada saham-

saham tersebut, sehingga strategi kontrarian tidak dapat diterapkan. Kemudian ada juga penelitian mengenai gejala *overreaction* pada saham-saham yang tergabung dalam indeks LQ 45 oleh Permana (2005) dalam tesisnya yang berjudul *Analisis Overreaction pada Saham-saham yang tergabung dalam perhitungan Indeks LQ 45 di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2003 – 2005*, yang hasilnya juga tidak menemukan gejala *overreaction* pada saham-saham yang tergabung dalam Indeks LQ 45. Penelitian Permana ini dengan menggunakan metode yang digunakan DeBondt dan Thaller dengan menambahkan metode yang digunakan oleh *Dissainake*.

Berdasarkan kedua penelitian di atas, maka penulis merasa perlu untuk meneliti lebih jauh mengenai gejala *overreaction* pada pasar modal Indonesia, dalam hal ini Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini mencoba untuk menganalisis kinerja suatu portofolio saham yang terdiri dari saham-saham yang memiliki PER (*price earning ratio*) tinggi dan saham-saham yang memiliki PER rendah. Maksud dan tujuan penelitian ini adalah untuk membuktikan adanya gejala *overreaction* di Bursa Efek Indonesia khususnya pada saham-saham yang memiliki PER tinggi dan saham-saham yang memiliki PER rendah, dan apakah strategi kontrarian dapat diterapkan dalam hal ini atau tidak. Dengan adanya perbedaan waktu dan perbedaan indikator yang diteliti, penelitian ini diharapkan dapat menambah dan memperbarui penelitian mengenai gejala *overreaction* di Indonesia.

Ada perbedaan metode atau pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu penulis tidak menggunakan metode yang digunakan oleh DeBondt & Thaler, seperti yang digunakan oleh peneliti-peneliti sebelumnya, akan tetapi penulis akan menggunakan metode pengukuran kinerja portofolio dengan menggunakan metode *Sharpe*, metode *Treynor* dan metode *Jensen*. Sedangkan metode untuk pemilihan sampel, penulis menggunakan sampel, yang hanya mengambil saham-saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Indeks (JII)* selama periode Januari 2007 sampai dengan Desember 2009. Hal ini dikarenakan agar penelitian ini lebih fokus dan spesifik.

## 1.2 Perumusan Masalah

Keberadaan gejala *overreaction* dalam Bursa Efek Indonesia masih dipertanyakan oleh investor. Beberapa penelitian yang dilakukan oleh kaum akademisi menunjukkan tidak adanya gejala *overreaction* dalam saham – saham yang tergabung dalam Indeks LQ-45 periode tahun 2002 - 2005 dan saham-saham industri barang konsumsi periode tahun 2001 - 2003. Oleh karena itu, dalam penelitian ini merumuskan beberapa permasalahan yang perlu diteliti berkaitan dengan gejala *overreaction* dengan tinjauan dari perspektif lain, yaitu:

1. Bagaimana kinerja portofolio saham yang memiliki PER tinggi dan saham yang memiliki PER rendah pada saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Indeks (JII)* selama periode observasi?
2. Apakah terjadi gejala *overreaction* dari investor terhadap pasar saham di Indonesia (BEI) khususnya pada saham – saham yang memiliki *Price Earning Ratio (PER)* tinggi dan saham-saham yang memiliki PER rendah pada saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Indeks (JII)* selama periode observasi?
3. Jika memang terjadi gejala *overreaction* terhadap saham – saham memiliki PER tinggi dan PER rendah, apakah strategi kontrarian dapat diterapkan dalam rangka memperoleh *abnormal return*?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk membuktikan eksistensi dari gejala *overreaction* di Bursa Efek Indonesia (BEI) khususnya pada saham – saham yang memiliki *Price Earning Ratio (PER)* tinggi dan saham-saham yang memiliki PER rendah pada saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Indeks (JII)* untuk jangka waktu pembentukan (formasi) portofolio dan pengujian (observasi) portofolio sampai dengan satu tahun, selama periode Januari 2007 sampai dengan Desember 2009.

Apabila terjadi gejala *overreaction*, apakah strategi kontrarian dapat diterapkan dalam menentukan strategi investasi yang jitu dalam rangka memperoleh *abnormal return*.

#### 1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian yang dilakukan dalam tesis ini memiliki manfaat, untuk:

- a. Mencari portofolio saham yang menguntungkan bagi investor dengan PER rendah, sehingga harga beli masih di bawah nilai intrinsik (murah) dan memiliki ekspektasi return yang tinggi.
- b. Menghindari portofolio saham yang merugikan bagi investor dengan PER tinggi, sehingga harga beli berada di atas nilai intrinsic (mahal) dan memiliki ekspektasi return di bawah portofolio PER rendah.
- c. Menerapkan strategi kontrarian dalam rangka memperoleh return yang maksimal dalam berinvestasi.
- d. Mendapatkan biaya investasi (modal) yang murah dalam rangka mendapatkan return (laba) sebanyak-banyaknya.

#### 1.5 Pembatasan Masalah

Penelitian mengenai gejala *overreaction* ini hanya dibatasi pada:

- a. Saham-saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) khususnya saham-saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Indeks* (JII) periode Januari 2007 sampai dengan Juli 2007.
- b. Periode penelitian dibatasi dari bulan Januari 2007 sampai dengan bulan Desember 2009 untuk mengamati perkembangan pasar modal Indonesia
- c. Data yang digunakan adalah berupa data historis harian harga, data *price earning ratio* (PER) tahunan, dan *Indeks Harga Saham Gabungan* (IHSG) di BEI
- d. Biaya bunga dan biaya transaksi dalam penelitian ini diabaikan guna memudahkan perhitungan

#### 1.6 Metodologi Penelitian

Penelitian mengenai gejala *overreaction* ini telah dilakukan beberapa negara seperti Amerika, Australia, Selandia Baru dan Indonesia. Metode yang

diterapkan pada penelitian ini pun serupa dengan metode dan tahapan yang dilakukan pada penelitian-penelitian terdahulu. Secara umum, penelitian ini banyak mengadopsi metode dan tahapan yang dilakukan oleh DeBondt dan Thaller (1985).

DeBondt dan Thaller sebagai penggagas awal gejala *overreaction* di pasar modal *New York Stock Exchange* (NYSE) melakukan pengujian hipotesis terhadap nilai CAR dan ACAR. Metode ini digunakan karena metode ini merupakan metode yang paling sederhana untuk melihat gambaran secara umum apakah terdapat kecenderungan terjadinya gejala *overreaction* di Bursa Efek Indonesia khususnya terhadap saham-saham yang memiliki PER tinggi dan saham-saham yang memiliki PER rendah.

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan melakukan survey terhadap data saham-saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Indeks* periode Januari 2007 sampai dengan Juli 2007. Survey yang dilakukan adalah dengan mengumpulkan data harian dari harga penutupan setiap saham dan data *stock return* dan *market return* dari *Jakarta Islamic Indeks* (JII) selama periode Januari 2007 sampai dengan Desember 2009. Penelitian ini mencoba menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* dalam melakukan pengukuran terhadap kinerja portofolio sehingga dapat diketahui *signifikan return* yang diperoleh masing-masing portofolio tersebut.

Pembentukan portofolio yang dilakukan dalam penelitian ini dengan tujuan untuk mendiversifikasi risiko atau untuk menekan tingkat risiko pada berbagai kesempatan di investasi. Adanya unsur ketidakpastian (*uncertainty*) dalam investasi sehingga menyebabkan investor cenderung meletakkan investasinya ke dalam berbagai jenis investasi seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Oleh karena itu, penulis berpendapat bahwa dengan menggabungkan saham-saham yang memiliki PER tinggi dan PER rendah dalam portofolio yang berbeda, diharapkan dapat mengurangi tingkat risiko yang terkandung dalam suatu investasi, baik berupa risiko yang sistematis (*systematic risk*) maupun yang berupa risiko yang tidak sistematis (*unsystematic risk*).



Selama periode pengujian (*observasi*), penelitian ini melakukan klasifikasi saham-saham yang memiliki PER tinggi dan saham-saham yang memiliki PER rendah dengan cara membandingkan rata-rata PER industri masing-masing saham tersebut dengan PER masing-masing saham tersebut. Selanjutnya penulis menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* digunakan untuk menilai kinerja dari portofolio saham tersebut.

### 1.7 Hipotesis Penelitian

Penelitian yang dilakukan oleh Basu (1977,1983) tentang pemilihan saham ke dalam portofolio dengan menggunakan pendekatan nilai interinsik *PER* sudah dilakukan di *New York Stock Exchange (NYSE)* dengan kesimpulan mengarah pada *reversal return*, yaitu *return* kelompok saham rasio *PER* rendah untuk periode berikutnya *outperform* dengan *return* kelompok saham rasio *PER* tinggi (Basu, 1977, 1983). Dalam penelitian ini, maka diperlukan beberapa hipotesis yang membuktikan adanya gejala *overreaction* pada portofolio saham-saham yang memiliki PER tinggi dan saham-saham yang memiliki PER rendah seperti yang telah dibuktikan pada penelitian Basu , yaitu :

- **H1** Portofolio saham PER tinggi periode observasi menghasilkan kinerja lebih rendah dibandingkan dengan portofolio saham periode formasinya.
- **H2** Portofolio saham PER rendah periode observasi menghasilkan kinerja lebih tinggi dibandingkan dengan portofolio saham periode formasinya.
- **H3** Portofolio saham PER rendah menghasilkan kinerja lebih tinggi dibandingkan dengan portofolio saham PER tinggi pada kondisi periode observasi.
- **H4** Portofolio PER tinggi dan PER rendah mengalami pembalikan (*reversal*) return sehingga terjadi gejala *overreaction*.
- **H5** Strategi kontrarian dapat diterapkan dengan cara membeli portofolio saham PER rendah dan menjual Portofolio saham PER tinggi.

## 1.8 Kerangka Penulisan

### Bab 1 Pendahuluan

Bab ini berisi tentang latar belakang penulisan, perumusan masalah, tujuan penelitian tesis, pembatasan masalah, serta kerangka penulisan tesis.

### Bab 2 Landasan Teori

Berisi ini berisi tinjauan pustaka dan landasan teori yang terdiri dari konsep-konsep yang relevan dengan tema yang dibahas dalam tesis ini yaitu mengenai *overreaction*, dimulai dari pengertian, perilaku, dan dampak dari gejala *overreaction*. Dan ditambah dengan teori mengenai metode pengukuran kinerja portofolio *Sharpe, Treynor* dan *Jensen*.

### Bab 3 Metodologi Penelitian

Berisi tentang metodologi penelitian, yang membahas mengenai objek penelitian, metode penelitian, variabel yang diteliti, tehnik pengumpulan data dan metode pengolahan data yang digunakan serta cara perhitungan dan tahap – tahap penelitian.

### Bab 4 Analisis dan Pembahasan

Berisi tentang pembahasan hasil penelitian yang meliputi pembahasan mengenai hasil pengolahan data dengan menggunakan metode yang telah digunakan dengan berpedoman kepada teori – teori yang telah dibahas pada Bab 2.

### Bab 5 Kesimpulan dan Saran

Bab ini merupakan penutup yang terdiri dari kesimpulan dan saran dari penelitian tesis yang dilakukan. Kesimpulan ini merupakan hasil dari pembahasan tesis ini yang dapat menjawab perumusan masalah pada Bab 1, sehingga investor dapat mengetahui apakah

dalam *Jakarta Islamic Indeks* (JII) pada periode Januari 2007 sampai dengan Desember 2009 terdapat gejala *overreaction* atau tidak. Sehingga para manajer investasi atau investor perorangan dapat menggunakan strategi kontrarian atau tidak.



## BAB 2

### LANDASAN TEORI

#### 2.1. Teori Pasar Modal dan Saham

Investasi adalah suatu penggunaan uang yang ditujukan untuk objek-objek tertentu dengan tujuan bahwa nilai objek tersebut selama jangka waktu investasi akan meningkat, paling tidak nilainya dapat dipertahankan, dan selama jangka waktu itu pula memberikan hasil secara teratur (Koetin, 2002). Investasi dapat dilakukan pada berbagai instrumen baik fisik maupun aset finansial. Investasi dalam bentuk fisik seperti pemilikan tanah, properti dan emas, sedangkan investasi dalam bentuk aset finansial seperti sertifikat deposito, saham, obligasi, reksa dana dan instrumen pasar modal dan pasar uang lainnya.

Berbicara mengenai investasi, dikenal suatu moto investasi yaitu “*high risk high return*”, yaitu suatu investasi yang menjanjikan tingkat pengembalian yang tinggi biasanya diiringi dengan tingkat risiko yang tinggi pula. Oleh karena itu, risiko merupakan suatu faktor yang harus diperhitungkan oleh investor dalam keputusan investasinya.

Risiko dapat didefinisikan sebagai kemungkinan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasi (Bodie, 2002). Faktor risiko muncul karena adanya ketidakpastian yang timbul di masa yang akan datang dan sangat sulit untuk diprediksi. Hanya saja besar kecilnya risiko yang dihadapi oleh setiap investor berbeda, tergantung instrumen yang dipilihnya.

Sebagai negara berkembang, Indonesia termasuk dalam perekonomian yang kecil dan terbuka (*small-open economy*), dimana dinamika aliran modal asing dapat dengan mudah masuk yang menyebabkan pergerakan nilai tukar lebih dipengaruhi oleh aktivitas aliran modal dibandingkan dengan neraca transaksi berjalan. Aliran masuk modal asing dalam bentuk portofolio yang besar dan struktur pasar keuangan yang relatif lemah menyebabkan Negara-negara

berkembang rentan terhadap penghentian aliran modal secara tiba-tiba. Terlebih lagi jika penempatan modal tersebut hanya bersifat jangka pendek.

Pasar modal adalah salah satu bagian dari pasar keuangan (*financial markets*). Secara teoritis, pasar keuangan dibagi 2 (dua), yaitu pasar uang (*money markets*) dan pasar modal (*capital markets*). Pasar uang memperdagangkan surat berharga (sekuritas) yang sifatnya jangka pendek (jatuh tempo dalam waktu kurang dari satu tahun), likuid dan berisiko rendah. Instrumen pasar uang biasanya berupa kas dan setara kas. Sedangkan pasar modal, memperdagangkan surat berharga yang memiliki jangka waktu panjang dan dengan risiko yang lebih tinggi dari instrument pasar uang. Instrumen-instrumen yang diperdagangkan di pasar modal pun jauh lebih beragam.

Dalam rangka perlindungan terhadap investor yang menanamkan dananya di Pasar Modal, perlu diterapkan Prinsip Keterbukaan di Pasar Modal yang merupakan pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yang tunduk pada UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Undang-Undang Pasar Modal) untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh Informasi atau Fakta Material mengenai usahanya atau Efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap Efek dimaksud dan atau harga dari Efek tersebut yang disebut *Prospektus*.

### **2.1.1. Pengertian Pasar Modal**

Pasar modal dalam arti sempit adalah suatu tempat yang terorganisasi dimana efek-efek (surat berharga) diperdagangkan. Definisi pasar modal menurut Kamus Pasar Uang dan Modal adalah : “Pasar konkret atau abstrak yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan yang memerlukan dana jangka panjang, yaitu jangka waktu satu tahun ke atas”. Abstrak dalam pengertian pasar modal maksudnya adalah transaksi yang dilakukan melalui mekanisme *over the counter* (OTC). Sedangkan menurut Scott (1996), pasar modal adalah pasar untuk dana jangka panjang, dimana saham biasa, saham preferen dan obligasi diperdagangkan.

Di Indonesia, pasar modal dikenal dengan sebutan Bursa Efek. Bursa Efek atau *stock exchange* adalah suatu sistem yang terorganisasi yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun melalui perwakilan pihak tertentu. Fungsi Bursa Efek antara lain adalah menjaga kontinuitas pasar dan menciptakan harga efek yang wajar melalui mekanisme permintaan dan penawaran. Bodie, Kane, Marcus (2002) mengelompokkan pasar modal menjadi 4 (empat) kategori : pasar saham, pasar obligasi jangka panjang, indeks pasar saham dan obligasi, dan pasar *derivative* untuk *options* dan *futures*.

### 2.1.2. Sejarah Perkembangan Pasar Modal di Indonesia

Pasar modal Indonesia melewati rangkaian sejarah yang cukup panjang sebelum menjadi pasar modal yang modern. Sejarah pasar modal Indonesia berawal pada akhir tahun 1912, ketika Pemerintah Hindia Belanda mendirikan Bursa Efek di Batavia. Pada masa itu, efek yang diperdagangkan terdiri dari saham-saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan milik Belanda yang beroperasi di Indonesia, obligasi Pemerintah Hindia Belanda dan efek-efek Belanda lainnya.

Tujuan Pemerintah Hindia Belanda mendirikan Bursa Efek tersebut adalah untuk membiayai perkebunan-perkebunan milik Belanda yang pada waktu itu sedang berkembang pesat di Indonesia. Untuk mengembangkan usaha pembiayaan ini, Pemerintah Hindia Belanda mendirikan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya pada tahun 1925. Perkembangan bursa Semarang dan Surabaya tersebut cukup pesat, sampai akhirnya terhenti akibat Perang Dunia Kedua.

Memasuki era kemerdekaan, Bursa Efek di Indonesia kembali aktif dengan obligasi Pemerintah Republik Indonesia pada tahun 1950. Untuk mengukuhkan keberadaan pasar modal tersebut, pemerintah mengeluarkan Undang-Undang (UU) Darurat tentang Bursa No.13 Tahun 1951 yang kemudian ditetapkan dengan UU No. 15 Tahun 1952. Sayangnya, usaha untuk mengaktifkan kembali Bursa Efek ini kurang begitu sukses. Bursa Indonesia sempat terhenti sampai sekitar tahun 1970-an. Tanggal 10 Agustus 1977, Pemerintah Indonesia Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) yang merupakan usaha mengaktifkan

kembali pasar modal Indonesia. Badan Pelaksana Pasar Modal kemudian diubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal (dengan singkatan yang sama, BAPEPAM) pada tahun 1991. Usaha pengaktifan kembali pasar modal ini diharapkan dapat memacu pertumbuhan ekonomi melalui mobilisasi dana untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan pembangunan di luar sektor perbankan.

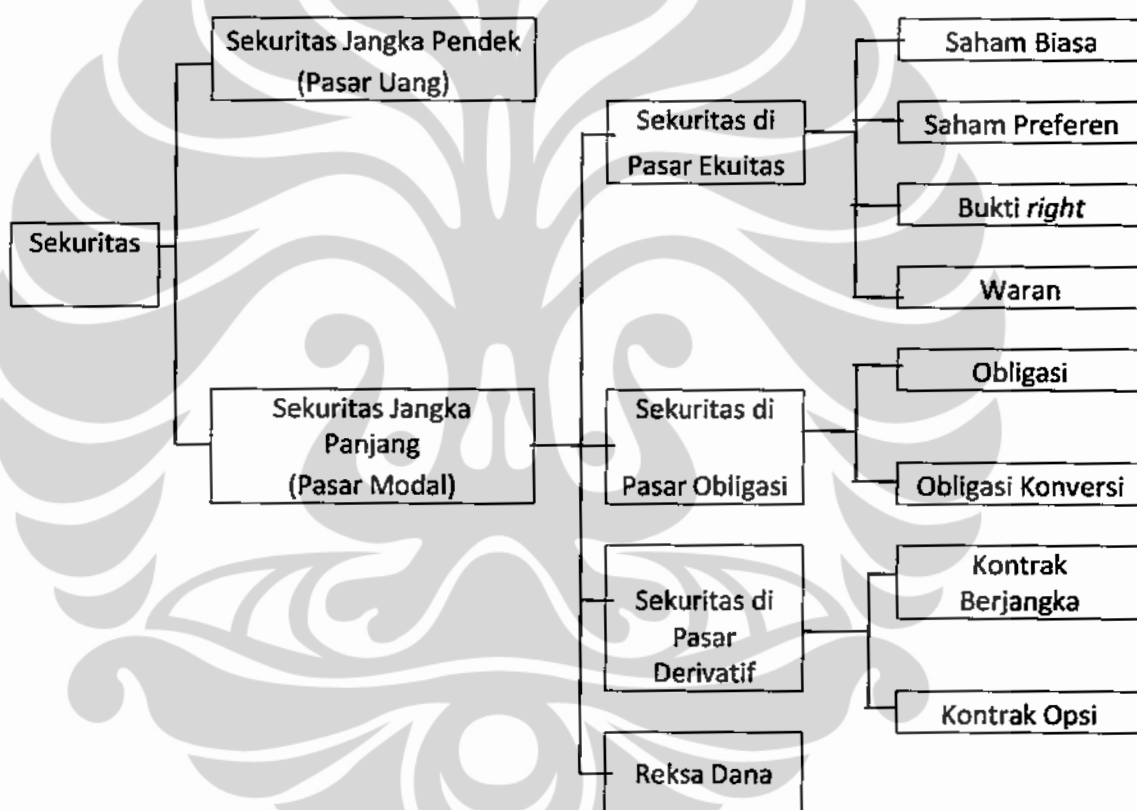
Sampai dengan tahun 1983, perkembangan pasar modal berkembang cukup baik, dimana sebanyak 23 perusahaan telah melakukan emisi saham dan 1 perusahaan melakukan emisi obligasi dengan nilai emisi seluruhnya berjumlah sekitar Rp. 117 Milyar. Langkah-langkah yang dilakukan pemerintah agar perusahaan melakukan emisi adalah dengan memberikan keringanan atas pajak perseroan (Pps) sebesar 10% - 20% selama 5 tahun sejak perusahaan tersebut "go public". Investor perseorangan WNI yang membeli saham melalui pasar modal (Ppd) atas capital gain, pajak atas bunga, dividen dan royalti serta pajak kekayaan atas nilai saham/ bukti penyertaan modal.

Sepanjang periode 1983-1987, pasar modal Indonesia kembali tidak bergairah. Hal tersebut terlihat dari tetapnya jumlah emiten yang *listing* (23 perusahaan untuk emisi saham dan 3 perusahaan untuk emisi obligasi). Penyebab berkurangnya minat perusahaan melakukan emisi pada periode tersebut disebabkan oleh ketatnya persyaratan dan tata cara emisi, seperti ROE minimum 10%, penetapan harga harus diteliti BAPEPAM, dan pemeriksaan terhadap emiten dilakukan secara ketat dan intensif oleh BAPEPAM.

Pemerintah kemudian melakukan deregulasi di sektor keuangan dan perbankan (termasuk pasar modal) untuk menggairahkan kembali pasar modal yang lesu. Deregulasi yang dapat dianggap sangat mempengaruhi perkembangan pasar modal Indonesia antara lain adalah Pakto 27, 1988 dan Pakdes 20, 1988. Sebelumnya juga telah dikeluarkan Paket 24 Desember 1987 yang berkaitan dengan usaha pengembangan pasar modal.

Deregulasi ini membawa dampak baik bagi perkembangan pasar modal, hal ini terlihat dari meningkatnya minat emiten dan investor dalam memanfaatkan pasar modal sebagai sumber pembiayaan perusahaan dan sarana investasi bagi

pemodal. Semenjak deregulasi, banyak perusahaan yang melakukan emisi saham dan obligasi serta meningkatnya kapitalisasi dana. Selain itu, meningkatnya volume perdagangan dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menjadi cermin bertambahnya gairah para investor. Sebelum deregulasi pada tahun 1977, nilai IHSG berada pada 93,87 point, sedangkan setelah diadakan deregulasi, nilai IHSG meningkat sangat pesat. Saat karya akhir ini ditulis, IHSG sudah menembus angka 2846.



**Gambar 2.1. Sekuritas di Pasar Modal Indonesia**

*Sumber : Tandililin (2010)*

## 2.2 Gambaran Umum Jakarta Islamic Indeks

Islamisasi Pasar modal yang telah diperjuangkan oleh beberapa kalangan akhir akhir ini, telah memainkan beberapa peran penting yang mengubah sudut pandang dari sektor keuangan. Hal ini telah menjadi sumber utama dari pertumbuhan pasar modal syariah, dimana produk-produk dan pelayanan pasar



modal telah diperhatikan untuk diubah menjadi produk-produk dan pelayanan pasar modal syariah. Indeks Islam atau Indeks syariah telah mengambil tempat pada proses Islamisasi pasar modal dan menjadi awal dari pengembangan pasar modal syariah.

Beberepa Indeks besar Islam didunia seperti *Dow Jones Islamic Market Index* (DJMI), RHB syariah Index, *Kuala Lumpur Syariah Index* (dll) telah berkembang dan telah mulai populer diantara komunitas muslim yang memiliki komitmen dengan prinsip prinsip Islam dalam menjalankan dan memajemen investasi mereka. Karena indeks indeks tersebut diciptakan dengan beberapa batasan-batasan untuk produk produk investasi sesuai dengan syariah. Bahkan Non Muslim juga ikut masuk berinvestasi di Indeks Islam ini walaupun ada batasan batasannya.

Indeks Islam atau Indeks syariah ini juga telah membantu institusi untuk menginvestasikan kelebihan dananya di investasi yang sesuai dengan syariah ini. Oleh karena itu Bank Islam, Takaful, dan lembaga keuangan syariah lainnya memiliki alternatif untuk menginvestasikan dana mereka dan mendistribusikan keuntungan mereka kepada nasabah nasabah mereka. Di Indonesia Indeks islam telah ada. Kita mengenal *Jakarta Islamic Indeks* (JII). Indeks tersebut dikeluarkan oleh Bursa Efek Jakarta (yang kini telah menjadi Bursa Efek Indonesia). Ada 30 Emiten yang masuk perhitungan JII, yang dievaluasi setiap 6 bulan. Penentuan komponen Indeks setiap bulan Januari dan Juli.

*Jakarta Islamic Indeks* atau biasa disebut JII adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung indeks harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Pembentukan JII tidak lepas dari kerja sama antara Pasar Modal Indonesia (dalam hal ini PT Bursa Efek Jakarta) dengan PT Danareksa Investment Management (PT DIM). JII telah dikembangkan sejak tanggal 3 Juli 2000. Pembentukan instrumen syariah ini untuk mendukung pembentukan Pasar Modal Syariah yang kemudian diluncurkan di Jakarta pada tanggal 14 Maret 2003. Mekanisme Pasar Modal Syariah meniru pola serupa di Malaysia yang digabungkan dengan bursa konvensional seperti Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Setiap periodenya, saham yang

masuk JII berjumlah 30 (tiga puluh) saham yang memenuhi kriteria syariah. JII menggunakan hari dasar tanggal 1 Januari 1995 dengan nilai dasar 100.

Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. JII menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. Dengan kata lain, JII menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi. Selain itu, JII menjadi tolak ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal.

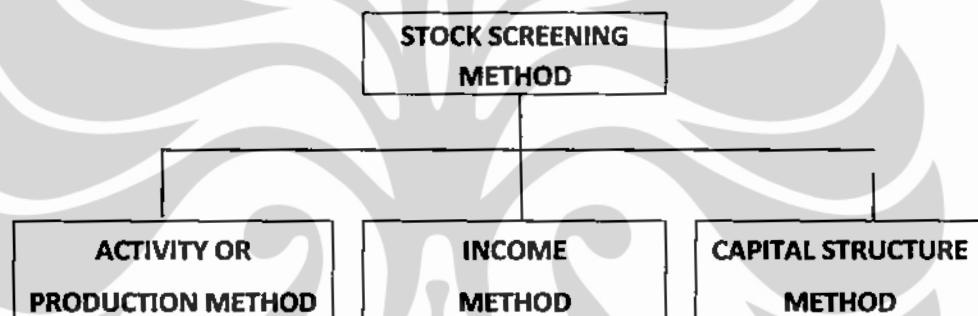
Penentuan kriteria dalam pemilihan saham dalam JII melibatkan Dewan Pengawas Syariah PT DIM. Saham-saham yang akan masuk ke JII harus melalui filter syariah terlebih dahulu. Berdasarkan arahan Dewan Pengawas Syariah PT DIM, ada 4 syarat yang harus dipenuhi agar saham-saham tersebut dapat masuk ke JII:

- a. emiten tidak menjalankan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang
- b. bukan lembaga keuangan konvensional yang menerapkan sistem riba, termasuk perbankan dan asuransi konvensional
- c. usaha yang dilakukan bukan memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan/minuman yang haram
- d. tidak menjalankan usaha memproduksi, mendistribusikan, dan menyediakan barang/jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat

Selain filter syariah, saham yang masuk ke dalam JII harus melalui beberapa proses penyaringan (*filter*) terhadap saham yang listing, yaitu:

- Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan, kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar.

- Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio Kewajiban terhadap Aktiva maksimal sebesar 90%.
- Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (market capitalization) terbesar selama 1 (satu) tahun terakhir.
- Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama 1 (satu) tahun terakhir.



**Gambar 2.2 Metodologi Screening Saham**

*Sumber : Tandelilin (2010)*

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha utama emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia. Perusahaan yang mengubah lini bisnisnya menjadi tidak konsisten dengan prinsip syariah akan dikeluarkan dari indeks. Sedangkan saham emiten yang dikeluarkan akan diganti oleh saham emiten lain. Semua prosedur tersebut bertujuan untuk mengeliminasi saham spekulatif yang cukup likuid. Sebagian saham-saham spekulatif memiliki tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler yang tinggi dan tingkat kapitalisasi pasar yang rendah.

Perhitungan JII dilakukan oleh BEJ dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang telah ditetapkan yaitu dengan bobot kapitalisasi pasar

(*market cap weighted*). Perhitungan indeks ini juga mencakup penyesuaian - penyesuaian (*adjustments*) akibat berubahnya data emiten yang disebabkan adanya *corporate action*.

Secara umum diakhir tahun 2007, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM & LK) mengungkapkan, kinerja indeks saham islami yang diukur dalam Jakarta Islamic Index (JII) lebih baik dari indeks harga saham gabungan (IHSG) dan indeks LQ 45 (kelompok 45 saham liquid). Ketua Bapepam LK Fuad Rahmany, mengatakan, perkembangan produk pasar modal berbasis syariah hingga desember 2007 tetap menunjukkan perkembangan yang menggembirakan. Kinerja saham saham yang termasuk ke dalam JII menunjukkan trend yang naik, terlihat dari pertumbuhan indeks sebesar 63,4 % yaitu dari 307,62 pada akhir 2006 menjadi 502,78 pada 10 Desember 2007. Sementara indeks LQ45 hanya 58,77%. Dari 388,29 menjadi 616,47. Sedangkan untuk seluruh indeks yang tergabung dalam IHSG (Indeks Harga saham Gabungan) telah mencapai angka 54,54% dari 1805,52 menjadi 2790,26. Hal ini secara keseluruhan menunjukkan bahwa JII (Jakarta Islamic Index) lebih baik.

### 2.3 Saham

Secara umum, pengertian saham (*stock*) adalah surat bukti atau tanda kepemilikan sebagian modal pada suatu perusahaan yang berstatus perseroan terbatas. Dalam transaksi di bursa efek, saham merupakan instrument yang paling banyak diperdagangkan. Saham tersebut dapat diterbitkan dengan cara atas nama atau atas unjuk. Menurut sifat kepemilikannya, saham dapat dibedakan menjadi dua, saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*).

Pengertian saham biasa sama dengan pengertian saham secara umum. Satu lembar saham biasa mewakili satu suara dalam hal kegiatan perusahaan, termasuk hak suara dalam rapat perusahaan dan satu bagian dalam pembagian keuntungan perusahaan (*dividen*). Saham biasa dari perusahaan yang diperdagangkan secara umum (*go public*) dapat diperjualbelikan di Bursa Efek. Saham yang tidak *go public*, disebut saham tertutup karena tidak dapat diperjualbelikan di pasar modal. Berikut ini adalah karakteristik saham biasa :

- Dividen dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba
- Memiliki hak suara (*one share one vote*)
- Hak memperoleh pembagian kekayaan perusahaan apabila bangkrut dilakukan setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi

Menurut Siamat (2002), saham biasa dapat digolongkan atas :

- a. *Blue Chips*. Adalah saham yang diterbitkan oleh perusahaan besar dan terkenal yang lebih lama memperlihatkan kemampuannya memperoleh keuntungan dan pembayaran dividen. Biasanya saham tersebut memiliki stabilitas usaha yang tinggi dan unggul dalam industry sejenis dan menjadi standar penilaian dalam mengukur perusahaan-perusahaan.
- b. *Growth Stocks*. Adalah saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang penjualan, perolehan laba dan pangsa pasarnya mengalami perkembangan yang cepat dari rata-rata industry. Perusahaan seperti ini biasanya lebih agresif, berorientasi riset dan menggunakan kembali keuntungan untuk ekspansi. Dengan alasan tersebut, perusahaan seperti ini lebih berkonsentrasi dalam membiayai ekspansinya dengan dana yang diperoleh dari laba ditahan, membayar dividen dalam jumlah yang relatif kecil, dan keuntungannya biasanya cenderung rendah. Dalam kenyataannya banyak saham *blue chip* yang tergolong sebagai *growth stock*.
- c. *Emerging Growth Stocks*. Adalah saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang relative lebih kecil dan memiliki daya tahan yang kuat, meskipun dalam kondisi ekonomi yang kurang mendukung. Selanjutnya memasuki tahap memperoleh laba dalam jumlah besar sebagai hasil sebagai hasil peningkatan volume penjualan dan memperbesar profit marginnya. Harga saham jenis ini biasanya sangat berfluktuasi.
- d. *Income Stocks*. Yaitu saham yang membayar dividen melebihi jumlah rata-rata pendapatan. Saham ini pada umumnya banyak dibeli oleh *Investment Fund* dan Dana Pensiun.
- e. *Cyclical Stocks*. Yaitu saham perusahaan yang keuntungannya berfluktuasi dan sangat dipengaruhi oleh siklus usaha. Apabila kondisi bisnis membaik, keuntungan perusahaan ikut membaik atau meningkat. Sejalan dengan itu, saham perusahaan mengalami kenaikan. Sebaliknya apabila kondisi bisnis

memburuk, kegiatan usaha mengalami penurunan drastis dan keuntungannya pun akan menurun pula. Di Amerika Serikat, industry yang dapat digolongkan berfluktuasi adalah industry semen, baja, mesin, timah, otomotif, konstruksi dan real estate.

f. *Defensive Stocks*. Yaitu saham perusahaan yang dapat bertahan dan tetap stabil dari suatu periode atau kondisi yang tidak menentu dan resesi. Perusahaan seperti ini memiliki pertumbuhan yang relatif lamban, baik dalam kondisi booming dan akan tetap bertahan pada kondisi resesi ekonomi. Sebaliknya, saham seperti ini sangat sensitif terhadap perubahan tingkat bunga. Harganya akan turun apabila tingkat bunga naik, dan naik apabila tingkat bunga mengalami penurunan. Oleh karena itu, saham sebenarnya dapat digolongkan sebagai *cyclical stock*. Saham-saham yang diterbitkan oleh perusahaan yang bergerak dibidang penyediaan pelayanan masyarakat di Amerika Serikat misalnya, listrik, angkutan umum, air PAM dan sebagainya, dikategorikan sebagai *defensive stock*.

g. *Speculative Stocks*. Pada prinsipnya semua saham yang diperdagangkan di Bursa Efek dapat digolongkan sebagai *speculative stocks*. Karena pada saat membeli saham kita tidak dapat memberi suatu janji, tidak ada kepastian bahwa dana yang akhirnya kita terima pada waktu menjual saham tersebut akan bertambah atau bahkan berkurang atau sama dengan jumlah dana yang telah kita bayarkan.

Saham preferen adalah saham yang memiliki sifat gabungan (*hybrid*) antara obligasi dan saham biasa. Seperti halnya obligasi yang membayarkan bunga atas pinjaman, saham preferen juga menghasilkan bunga yang tetap berupa dividen preferen. Dalam hal likuidasi, klaim pemegang saham preferen dibawah klaim pemegang obligasi. Berikut ini adalah karakteristik yang dimiliki saham preferen :

- Memiliki hak paling dahulu memperoleh deviden.
- Tidak memiliki hak suara.
- Dapat mempengaruhi manajemen perusahaan terutama dalam hal pencalonan pengurus.

- Memiliki hak pembayaran maksimum sebesar nilai nominal saham lebih dahulu setelah kreditor apabila perusahaan dilikuidasi.
- Kemungkinan dapat memperoleh tambahan dari pembagian laba perusahaan di samping penghasilan yang diterima secara tetap.

#### 2.4 Analisis Saham

Analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik (*Intrinsic Value*) suatu saham, dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar saham tersebut pada saat ini (*Current Market Price*). Nilai intrinsik (NI) suatu saham menunjukkan *Present Value* arus kas yang diharapkan dari saham tersebut. Pedoman yang dipergunakan adalah sebagai berikut:

- a. Apabila  $NI >$  harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *Undervalued* (harganya terlalu rendah), dan karenanya layak dibeli atau ditahan apabila saham tersebut telah dimiliki.
- b. Apabila  $NI <$  harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *Overvalued* (harganya terlalu mahal) dan karenanya layak dijual.
- c. Apabila  $NI =$  harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan.

Model penilaian merupakan suatu mekanisme untuk mengubah serangkaian variabel ekonomi atau variabel perusahaan yang diramalkan (atau yang diamati) menjadi dasar perkiraan harga saham (Husnan, 2001). Variabel-variabel ekonomi tersebut misalnya : laba dan dividen yang dibagikan. Seorang investor sebelum mengambil keputusan untuk membeli saham, biasanya akan menganalisis terlebih dahulu untuk menentukan saham mana yang memberikan keuntungan paling optimal.

Teori Graham dan Dodd (1934, 1962), yang dikutip dari Fabozzi (1999) mengemukakan jika investor membeli saham pada harga dibawah nilai intrinsik atau *undervalued* harga saham akan naik mendekati nilai intrinsiknya, demikian sebaliknya jika investor membeli saham pada harga diatas nilai intrinsik atau *overvalued* harga saham akan turun mendekati nilai intrinsiknya.

Gagasan dasarnya adalah jika setiap saham dibeli pada harga dibawah nilai intrinsik atau *undervalued*, maka keseluruhan portofolio merupakan portofolio yang baik dan akan menghasilkan *return* seiring dengan peningkatan nilai komponen saham mendekati nilai intrinsiknya. Selanjutnya Tandelilin (2001) mengungkapkan di dalam strategi pemilihan saham, investor yang cerdas tentunya akan membeli saham yang nilai intrinsiknya di atas harga pasar atau murah (*undervalued*) dan menjual saham-saham yang nilai intrinsiknya di bawah harga pasar atau mahal (*overvalued*).

Penentuan harga saham dapat dilakukan melalui analisis teknikal dan analisis fundamental. Pada analisis teknikal harga saham ditentukan berdasarkan catatan harga saham di waktu yang lalu, sedangkan dalam analisis fundamental harga saham ditentukan atas dasar faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya, seperti laba dan dividen.

#### **2.4.1 Analisis Teknikal**

Analisis teknikal merupakan metodologi dari perkiraan pergerakan harga saham, baik sebagai saham individu atau pasar secara keseluruhan. Inti pemikiran dari teknik analisis ini adalah bahwa nilai dari sebuah saham merupakan hasil dari adanya penawaran dan permintaan yang terjadi. Pepatah yang mengatakan bahwa “sejarah pasti berulang” sangat tepat digunakan pada analisis teknikal. Metode ini mengamati dan mempelajari perubahan-perubahan harga saham di masa lalu dengan menggunakan analisis grafis untuk menetapkan estimasi harga saham. Analisis grafis ini kemudian dipelajari untuk mengetahui kemungkinan terjadinya suatu pengulangan fluktuasi dan arah trend harga. Prediksi ini dimungkinkan karena konsep pendekatan teknikal beranggapan bahwa pola pergerakan saham yang terjadi saat ini dan di masa yang lalu cenderung akan terulang di masa yang akan datang. Kelemahan utama yang dimiliki oleh analisis ini adalah tidak dimasukkannya variabel ekonomi yang terkait dengan perusahaan atau pasar pada umumnya, sehingga faktor-faktor penyebab kondisi penawaran dan permintaan menjadi tidak begitu berpengaruh.



### 2.4.2 Analisis Fundamental

Analisis fundamental mempunyai anggapan bahwa setiap pemodal adalah makhluk rasional, oleh sebab itu analisis fundamental mencoba mempelajari hubungan antara harga saham dengan kondisi perusahaan. Hal ini disebabkan karena nilai saham mewakili nilai perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik suatu saat tetapi juga adalah harapan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Analisis fundamental mencoba untuk memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan : (1) mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang, dan (2) menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

Analisis fundamental memiliki dua model penilaian saham yang sering digunakan para analisis sekuritas (Bodie, 2002) yaitu :

- a. Pendekatan *Present value*, mencoba menaksir *Present value*, dengan menggunakan tingkat bunga tertentu, manfaat yang akan diterima oleh pemilik saham. Berdasarkan pendekatan ini maka nilai saat ini dari suatu saham adalah sama dengan *present value* arus kas yang diharapkan akan diterima oleh pemilik saham tersebut (Husnan, 2001). Metode ini digunakan untuk mengetahui nilai perusahaan di masa datang, dengan cara mendiskontokan nilai-nilai arus kas (*cash flow*) di masa depan menjadi nilai sekarang, dengan rumusnya sebagai berikut (Jogiyanto, 2000):

$$\text{Nilai Saham} = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r_t)^t} \quad (2.1)$$

$r$  adalah tingkat bunga atau tingkat keuntungan yang dipandang layak bagi investasi tersebut, sedangkan bagi perusahaan ini merupakan *cost of equity*, karena merupakan tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemilik modal sendiri. Analisis atau pemodal perlu memasukkan faktor risiko untuk menaksir tingkat keuntungan yang dipandang layak. Semakin besar risiko yang

ditanggung pemodal semakin tinggi tingkat keuntungan yang dipandang layak.

- b. Pendekatan *Price earning ratio*, menaksir nilai saham dengan mengalikan laba perlembar saham dengan kelipatan tertentu. Pendekatan ini mendasarkan diri atas rasio antara harga saham per lembar dengan EPS. Dipandang dari sisi teori ekonomi, secara konseptual basis model PER memanglah tidak sekuat model berdasarkan dividen. Analisis sekuritas kadang-kadang menyukai penggunaan PER dalam menilai kewajaran harga saham. Saham yang mempunyai PER yang tinggi diduga terlalu tinggi harganya

## 2.5 Konsep Dasar *Price Earning Ratio* (PER)

Faktor fundamental selalu menjadi acuan investor dalam membuat keputusan investasi di pasar modal. Untuk mengukur dan menganalisa kondisi fundamental sebuah saham, alat ukur utama yang dipergunakan adalah laporan keuangan perusahaan yang terdiri dari laporan rugi laba (*profit and loss*), neraca (*balance sheet*) dan kondisi arus kas (*cash flow*) perusahaan. Bagaimana posisi rugi laba perusahaan, masih untungkah, seberapa besar keuntungannya, seberapa besar dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Bagaimana neracanya, perbandingan antara ekuitas dan utang, dan bagaimana kondisi arus kasnya, apakah masih cukup likuid untuk operasional perusahaan atau ada masalah.

Dalam analisa fundamental, cukup banyak analisa ratio-ratio yang dipergunakan. Salah satu ratio yang paling favorit dipergunakan adalah ratio harga dengan laba bersih (*price earning ratio* -- PER). PER menjadi favorit karena cukup mudah dipahami oleh investor maupun calon investor.

PER sangat mudah dihitung. Dengan mengetahui harga di pasar dan laba bersih per saham, maka investor bisa menghitung berapa PER saham tersebut. Semakin besar earning semakin rendah PER saham tersebut dan sebaliknya. Namun perlu dipahami, karena investasi di saham lebih banyak terkait dengan ekspektasi maka laba bersih yang dipakai dalam perhitungan biasanya laba bersih proyeksi untuk tahun berjalan. Dengan begitu bisa dipahami jika emiten berhasil

membukukan laba besar, maka sahamnya akan diburu investor karena proyeksi laba untuk tahun berjalan kemungkinan besar akan naik

*Price Earning Ratio* merupakan salah satu pendekatan yang sering digunakan oleh analis sekuritas untuk menilai suatu saham. Pendekatan ini mendasarkan atas ratio antara harga saham per lembar yang berlaku di pasar modal dengan tingkat keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham.

Brigham & Gapenski (1996) mengemukakan bahwa PER menunjukkan besarnya harga yang bersedia dibayarkan oleh investor untuk setiap dollar laba yang dilaporkan oleh perusahaan. Sartono (1996) menyatakan bahwa PER dapat diartikan sebagai indikator kepercayaan pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Sedangkan Jones (1998) mengemukakan bahwa PER menunjukkan optimisme dan pesimisme para investor terhadap prospek perusahaan di masa yang akan datang. Bodie (2002) menyatakan bahwa PER menunjukkan rasio harga saham terhadap *Earning* atau dengan kata lain menunjukkan berapa besar pemodal menilai harga saham terhadap kelipatan dari *Earnings*.

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa harapan investor terhadap *Earning* perusahaan pada masa yang akan datang, direfleksikan pada harga saham yang bersedia mereka bayar atas saham perusahaan tersebut yang selanjutnya berpengaruh terhadap PER dengan mengetahui besarnya PER suatu perusahaan, analis bisa memperkirakan bagaimana posisi suatu saham relatif terhadap saham-saham lainnya, apakah saham tersebut dibeli atau tidak. Besarnya nilai PER biasanya terkait dengan tahap pertumbuhan perusahaan, sehingga perusahaan-perusahaan yang berada dalam tahap pertumbuhan biasanya memiliki PER yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang berada dalam kondisi yang sudah mapan.

Sesuai dengan pandangan bahwa harga saham mencerminkan harapan para investor atau pasar terhadap prospek suatu perusahaan. Maka faktor-faktor harga saham juga akan mempengaruhi PER. Maka pendekatan lain dalam menilai harga saham adalah dengan mencari faktor-faktor yang diduga mempengaruhi PER secara nyata, kemudian dibuat suatu model tersebut untuk menilai PER

perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat dinilai pada kewajaran harga saham perusahaan.

## 2.6 Faktor-faktor Yang Mempengaruhi *Price Earning Ratio* (PER)

*Price Earning Ratio* merupakan perbandingan antara harga saham dengan laba per saham (*Earning per Share*). Adapun rumusnya adalah sebagai berikut :

$$PER = \frac{P_M}{EPS} \quad (2.2)$$

Keterangan :

- PER : *Price Earning Ratio*  
 $P_M$  : Harga Saham pada tahun ke 0  
 EPS : Laba bersih per lembar saham

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Abdul Kholid (2006) Dari persamaan tersebut dapat diketahui bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi PER adalah :

- Rasio laba yang dibayarkan sebagai dividen , atau *Payout Ratio* [yaitu(1-b)]
- Tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal ( $r$ )
- Pertumbuhan dividen ( $g$ )

Sesuai dengan persamaan tersebut, maka pengaruh masing-masing faktor terhadap *Price Earning Ratio* dapat diuraikan sebagai berikut :

- Faktor yang pertama adalah *Dividend Payout Ratio* yaitu bagian dari laba perusahaan yang dibayarkan sebagai dividen. Faktor ini mempunyai pengaruh yang positif terhadap PER karena besarnya *Dividend Payout Ratio* menentukan besarnya dividen yang diterima oleh pemilik saham di mana besarnya dividen ini secara positif dapat mempengaruhi harga suatu saham terutama pada pasar modal yang didominasi oleh investor yang berorientasi pada pendapatan dividen. Dengan demikian apabila faktor-faktor lain yang mempengaruhi PER konstan, semakin tinggi *Dividend Payout Ratio*, maka semakin tinggi PER.

- b. Faktor kedua adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan pemodal (*Rate of Return /r*) yaitu tingkat keuntungan yang dianggap layak bagi investasi pada suatu saham. Faktor ini mempunyai pengaruh yang negatif dengan PER, karena apabila keuntungan yang diperoleh atas suatu saham lebih kecil dari tingkat keuntungan yang disyaratkan (*r*) hal ini akan menurunkan harga dari suatu saham karena investasi pada saham tersebut dianggap kurang menarik. Dengan demikian semakin tinggi tingkat keuntungan yang disyaratkan semakin rendah PER dengan asumsi faktor yang lain konstan. (Reilly, 1994) menyebutkan bahwa *Rate of Return* merupakan fungsi dari *The Economy's Risk Free Rate of Return (Rf)*, *The Expected Rate of Inflation (I)*, dan *Market Risk For Common Stock Easured As The Variance of Return*.
- c. Faktor ketiga adalah *pertumbuhan Dividen (g)*. Pengaruh faktor ini adalah positif terhadap PER karena dividen yang meningkat dapat dijadikan sebagai cerminan prospek perusahaan yang baik sehingga investasi pada suatu saham akan semakin menarik. Dengan demikian apabila faktor yang lain konstan maka semakin tinggi pertumbuhan *dividen*, semakin tinggi PER.

Upaya tentang *Price Earning Ratio* tersebut dapat digunakan sebagai pedoman untuk melakukan penilaian terhadap PER suatu saham. Apabila ada suatu saham yang mempunyai PER = 20, maka dapat diperkirakan beberapa pertumbuhan laba perusahaan tersebut, berapa *r* yang layak untuk saham tersebut, dan beberapa kebijakan dividen perusahaan tersebut. Misalkan perusahaan menetapkan DPR sebesar 40 %. Ini berarti bahwa  $b = 0,60$ . Sekarang kalau ditaksir *r* yang layak adalah 30 %, maka ini berarti :

$$PER = \frac{(1-b)}{(r-g)} \quad (2.3)$$

$$20 = 0,40 / (0,30-g)$$

$$0,40 = 6 - 20 g$$

$$20 g = 5,60$$

$$g = 0,28$$

Dengan kata lain, PER saham tersebut dinilai layak kalau diperkirakan bahwa pertumbuhan laba perusahaan 28 % pertahun.

## 2.7 Teori *Overreaction*

Teori mengenai *overreaction* sudah banyak dibahas dalam penelitian sebelumnya, yang mengatakan bahwa *overreaction* adalah fenomena dimana saham yang pada periode sebelumnya memiliki *excess return* positif (*winner*) berbalik menjadi negative pada periode berikutnya. Sebaliknya, saham yang sebelumnya memiliki *excess return* negatif (*loser*), berbalik menjadi positif. Secara filosofis, penjelasan mengapa terjadi fenomena *overreaction* terhadap saham-saham tersebut adalah dikarenakan seorang investor tidak selamanya bereaksi secara proporsional terhadap informasi baru. Sangatlah wajar bagi seorang investor untuk membeli saham yang baru saja naik dan mendapatkan keuntungan dan menjual disaat menderita kerugian.

Penelitian yang dilakukan oleh De Bondt-Thaller mengungkapkan bahwa *overreaction* disebabkan oleh reaksi investor yang terlalu berlebihan terhadap suatu informasi, yaitu dimana mereka menilai secara berlebihan (*overweight*) terhadap informasi terkini dan menilai rendah (*underweight*) informasi sebelumnya. Konsep dasar *overreaction* berkembang dari dua teori : perilaku pasar dan perilaku individu dalam mengambil keputusan. De Bondt-Thaller melakukan penelitian untuk membuktikan fenomena *overreaction* terhadap saham-saham di New York Stock Exchange (NYSE) selama periode Januari 1926 sampai Desember 1982. Dalam penelitian tersebut, mereka menggunakan *market adjusted excess return* untuk menghitung selisih tingkat pengembalian saham dan pasar.

Penelitian ini membagi periode penelitian menjadi dua tahap periode, yaitu periode pembentukan formasi portofolio dan periode observasi. Jangka waktu periode penelitian pun bervariasi dimulai dari periode satu tahunan, periode dua tahunan, periode tiga tahunan dan periode lima tahunan. Namun untuk periode satu tahunan dan dua tahunan memiliki hasil yang tidak signifikan, sehingga De Bondt-Thaller menggunakan periode tiga tahunan dengan menggunakan data

bulanan atas *return* saham-saham di NYSE dan melakukan penghitungan dan pengawasan atas *cumulative average residual return* (CAR) atau CAR dari saham-saham *winner* dan *loser*. Periode formasi dibentuk sama dengan periode observasi dengan menggunakan periode tiga tahunan atau 36 bulan (formasi 36 bulan dan observasi 36 bulan).

Hasil dari penelitian De Bondt-Thaller menghasilkan data sebagai berikut : portofolio saham loser mengungguli pasar dengan rata-rata *return* sekitar 19,6 % setelah 36 bulan dari periode formasi portofolio. Sedangkan portofolio *winner* menghasilkan *excess return* sebesar 5 % dibawah pasar.

### 2.7.1 Perkembangan Penelitian *Overreaction*

Salah satu hal yang belum bisa dijelaskan oleh DeBondt dan Thaler (1985) adalah pengaruh "*January Effect*" pada fenomena *overreaction*. Chopra, Lakonishok dan Ritter (1992) memastikan kembali penemuan ini setelah melakukan koreksi terhadap efek resiko pasar dan volume perdagangan. Lehmann (1990) memperlihatkan bahwa strategi "*zero net-Investment*" dimana pembelian saham *loser* yang didanai oleh penjualan saham *winner* akan hamper selalu menghasilkan tingkat pengembalian yang positif untuk saham-saham NYSE/AMEX dari tahun 1962 sampai 1985.

Namun, Chan (1988) berpendapat bahwa *profit* yang dihasilkan dari strategi investasi kontrarian tidak dapat dijadikan bukti yang kuat untuk menentang teori *Effisient Market Hypothesis* (EMH) karena unsure resiko tidak dipertimbangkan di dalam perhitungan *profit* (walaupun Chopra, Lakonshik dan Ritter (1992) melakukan *risk adjustment*, namun fokusnya bukan pada strategi transaksi tertentu). Dengan melakukan *risk adjusting* terhadap tingkat pengembalian pada strategi kontrarian (dengan CAPM). Chan (1988) memperlihatkan bahwa *expected return* yang dihasilkan sejalan dengan EMH.

Lo dan MacKinley (1990) memperlihatkan bahwa sekurang-kurangnya setengah dari *profit* yang dilaporkan oleh Lehmann (1990) tidak disebabkan oleh *overreaction* tetapi merupakan hasil dari fenomena *cross-autocorrelation*

(otokorelasi silang) positif antar saham. Contohnya, misalkan tingkat pengembalian dari dua saham A dan B tidak memiliki korelasi serial tetapi mengalami otokorelasi silang positif. Tidak adanya korelasi serial menyebabkan tidak adanya *overreaction* (diandai dengan adanya korelasi serial negatif), tetapi otokorelasi silang positif menghasilkan *expected return* positif terhadap strategi kontrarian. Adanya otokorelasi silang positif (yang sejalan dengan EMH) membuktikan bahwa *profit* yang dihasilkan dari strategi kontrarian tidak dapat dijadikan bukti yang cukup untuk menyimpulkan bahwa investor mengalami *overreaction*.

### 2.7.2 Penelitian *Overreaction* di Indonesia

Penelitian mengenai *overreaction* di Indonesia pernah dilakukan oleh Agus Sartono dalam sebuah Jurnal Bisnis Universitas Gajah Mada dengan judul "*overreaction of the Indonesian Capital Market: Is Market Rational?*". Dalam penelitiannya, Sartono menguji tiga hipotesis sekaligus, yaitu : hipotesis *overreaction*, hipotesis *uncertain information* dan *reserve anticipation puzzle*. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *event study*. Namun, berbeda dengan *event study* biasa, event dalam penelitian ini ditentukan bukan berdasarkan informasi tertentu, melainkan berdasarkan besarnya nilai (magnitudo) *abnormal return* harian. Dengan mengurutkan nilai *abnormal return* dalam satu periode penelitian dari yang terbesar (positif) sampai yang terkecil (negatif).

Penelitian Sartono (2000) memberikan kesimpulan bahwa gejala *overreaction* terjadi baik pada portofolio saham besar maupun portofolio saham kecil. Namun untuk *event* positif pada portofolio saham besar, respon negatif yang signifikan hanya ditemui pada *event* dengan magnitudo kecil (P1) dan menengah (P2), sementara untuk event besar (P3) reaksi portofolio adalah positif yang berarti sejalan dengan hipotesis *uncertain information*. Sedangkan untuk portofolio saham kecil, hipotesis *overreaction* terjadi untuk *event* positif dengan magnitudo kecil (P1) dan *event* negatif dengan magnitudo besar (N3).



Pada hakikatnya, berdasarkan penemuan gejala *overreaction*, *uncertain information*, dan *reverse anticipation puzzle* yang ditemukan oleh Sartono, maka Bursa Efek Jakarta tidak memenuhi model hipotesis pasar efisien, khususnya efisiensi bentuk lemah pada periode yang bersangkutan.

Pada tahun 2004, Adinus melakukan penelitian mengenai gejala *overreaction* pada saham-saham industri barang konsumsi di Bursa Efek Jakarta periode 2001 – 2003, yang mengatakan bahwa gejala *overreaction* secara umum belum terlihat jika menggunakan replikasi tiga bulanan, hal ini disebabkan karena adanya hipotesis yang belum terpenuhi. Nilai  $ACAR_L$  yang seharusnya lebih besar dari nol menunjukkan nilai yang sebaliknya (negatif). Untuk periode replikasi, Adrie mengatakan bahwa hasil penelitian dengan replikasi satu tahunan lebih signifikan daripada hasil penelitian dengan menggunakan replikasi tiga bulanan.

Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Permana (2004) yang menganalisa gejala *overreaction* pada saham-saham yang tergabung dalam perhitungan indeks LQ45 di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2002 – 2005, mengatakan bahwa gejala *overreaction* terjadi beberapa kali pada periode observasi tiga bulanan dimana pada replikasi portofolio winner dan loser yang terdiri dari 10 replikasi masing-masing mengalami rata-rata tujuh kali pembalikan arah. Akan tetapi hasil uji signifikansi yang dilakukan Permana, menunjukkan tidak satu pun gejala *overreaction* yang memiliki tingkat signifikansi secara statistik.

Kedua penelitian di atas merupakan penelitian yang dilakukan pada sektor yang berbeda pada periode yang hampir bersamaan, akan tetapi tidak dapat dibuktikan secara statistik. Sehingga dalam kedua penelitian tersebut belum dapat membuktikan terjadinya gejala *overreaction* pada saham-saham yang diteliti pada periode tersebut.

## 2.8 Teori Portofolio

Suatu portofolio dibentuk dengan tujuan mendiversifikasi risiko atau untuk menekan tingkat risiko pada berbagai kesempatan di investasi. Hal ini dilakukan

investor karena adanya unsur ketidakpastian terhadap risiko yang harus dihadapi investor selain mengharapkan tingkat pengembalian dimasa yang akan datang. Menurut Husnan (1996 : 44), "Portofolio tidak lain adalah sekumpulan kesempatan investasi, baik berupa aset riil maupun aset keuangan". Sedangkan menurut Widiatmojo (1996 : 217) "Portofolio adalah investasi pada beberapa alat investasi bisa sejenis dan bisa juga tidak sejenis yang tujuannya adalah menghindarkan risiko dan menghasilkan pendapat yang sesuai dengan tujuan suatu. Portofolio investasi pada dasarnya terdiri dari berbagai kesempatan investasi pada aktiva riil, aktiva finansial, atau kombinasi keduanya."

Munculnya teori portofolio ini, didasarkan atas fenomena bahwa umumnya investor menanamkan dananya pada surat berharga bukan hanya pada satu jenis saja, tetapi pada berbagai jenis. Penyebabnya tidak lain adalah untuk mengurangi fluktuasi hasil pengembalian yang diharapkan. Hal ini disebabkan karena hasil pengembalian yang diperoleh dari masing-masing jenis investasi cenderung saling melengkapi, maksudnya jika satu jenis investasi memberikan hasil yang tinggi, sementara investasi lainnya memberikan hasil yang sangat rendah. Dengan adanya portofolio secara keseluruhan diharapkan fluktuasi yang terjadi tidak terlalu tajam.

Menurut John Dickinson (1976), terdapat tiga langkah pengelolaan portofolio, yaitu:

- a. *Placement Analysis*, dalam langkah ini investor melakukan pengumpulan data, baik kuantitatif maupun kualitatif dari berbagai alternatif investasi yang akan dijadikan portofolio.
- b. *Portofolio Construction*, dalam langkah ini investor mulai mengumpulkan berbagai alat investasi yang bisa memenuhi tujuan investasinya.
- c. *Portofolio Selection*, dalam langkah ini investor melakukan kombinasi diantara alat investasi yang sudah dipilih. Tujuannya adalah untuk mendapatkan portofolio yang efisien.

Menurut Bloomfield (1977) pembentukan portofolio dengan *equally weighted* menghasilkan portofolio optimal yang lebih baik dari pada metode diversifikasi sederhana. Penentuan jumlah 10, 15, dan 20 saham yang dimasukan

ke dalam portofolio berdasarkan berdasarkan rekomendasi beberapa temuan empiris tentang jumlah saham minimal dalam portofolio seperti Hirt dan Block (1989) dan Tandelilin (2001) merekomendasi jumlah saham yang dimasukkan dalam portofolio adalah dari 10 sampai 20 saham, French (1989) Sharpe dan Alexander (1990), serta Brealy dan Myers (1991) dalam Tandelilin (2001), merekomendasikan untuk memasukkan minimal 20 saham ke dalam portofolio.

Moskowitz dan Grinblatt (1999), dalam kajiannya menemukan bahwa risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) akan relatif lebih kecil dengan minimal 10 saham dimasukkan dalam portofolio, dan manfaat diversifikasi yang lebih baik dapat dicapai dengan memasukkan saham-saham dari beragam industri ke dalam portofolio. Meminimalkan risiko portofolio sedikitnya diperlukan 15 saham di pasar modal Indonesia (Tandelilin dan Lantara, 2002).

### 2.8.1 Evaluasi Kinerja Portofolio

Dalam mengevaluasi kinerja suatu portofolio, menurut Tandelilin (2010) dalam bukunya yang berjudul Portofolio dan Investasi, ada beberapa faktor yang perlu diperhatikan, yaitu sebagai berikut :

#### a. Tingkat Resiko

Dalam mengevaluasi kinerja portofolio kita harus memperhatikan apakah tingkat *return* portofolio yang diperoleh sudah cukup memadai untuk menutup resiko yang harus ditanggung (*risk adjusted*)

#### b. Periode Waktu

Seperti halnya tingkat resiko, faktor waktu juga akan mempengaruhi tingkat *return* portofolio. Periode waktu yang digunakan oleh portofolio akan menentukan berapa besar *return* yang akan diperoleh.

#### c. Penggunaan *Benchmarking* yang sesuai

Proses evaluasi kinerja investasi juga harus melibatkan perbandingan kinerja portofolio dengan suatu alternative portofolio lain yang relevan. Portofolio yang terpilih sebagai *benchmarking* tersebut harus bisa secara akurat mencerminkan tujuan yang diinginkan oleh investor.

#### d. Tujuan Investasi

Tujuan investasi sangat beragam, maka setiap tujuan pasti akan mempengaruhi kinerja portofolio yang dikelola oleh manajer investasi. Tujuan ini dapat dibagi dua, yaitu jangka pendek dan jangka panjang.

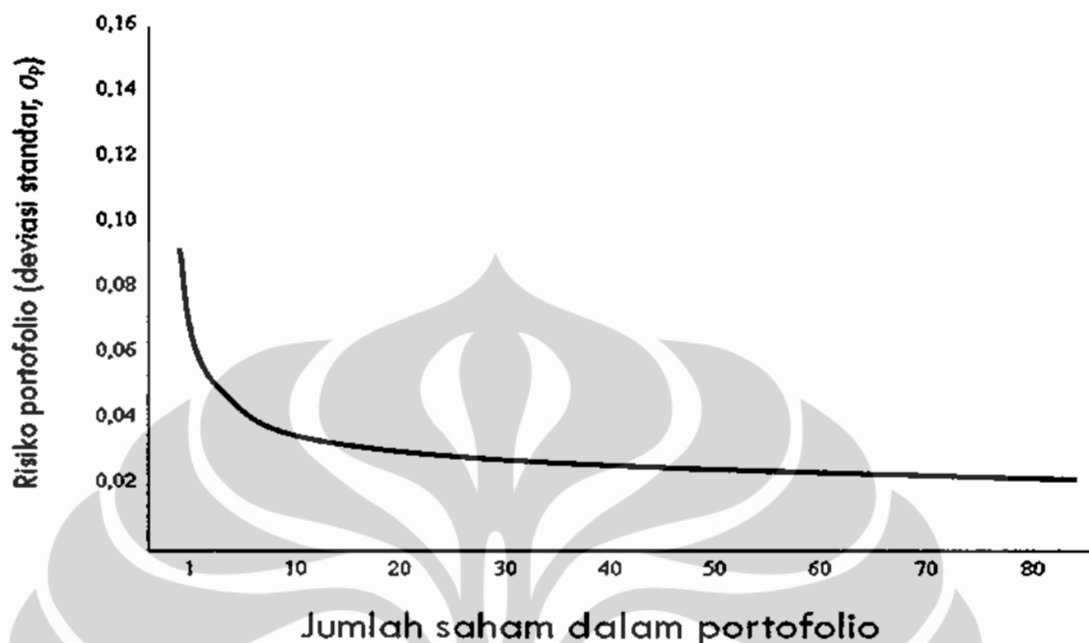
### 2.8.2 Analisis Risiko Portofolio

Dalam manajemen portofolio dikenal adanya konsep pengurangan risiko sebagai akibat penambahan sekuritas ke dalam portofolio. Beberapa hasil studi empiris tentang jumlah saham dalam portofolio yang bisa mengurangi risiko telah dilakukan dan menghasilkan rekomendasi bahwa untuk mengurangi risiko portofolio diperlukan sedikitnya antara 10-20 jenis saham. Konsep ini menyatakan bahwa jika kita menambahkan secara terus-menerus jenis sekuritas ke dalam portofolio kita, maka manfaat pengurangan risiko yang kita peroleh akan semakin besar sampai mencapai titik tertentu di mana manfaat pengurangan tersebut mulai berkurang.

Konsep penurunan risiko portofolio didasari asumsi bahwa *return-return* sekuritas bersifat independen. Dengan asumsi bahwa *return* sekuritas yang ada dalam portofolio tidak saling mempengaruhi satu dengan yang lainnya, risiko portofolio bisa diestimasi dengan nilai deviasi standar populasi dibagi dengan akar dari  $n$  (jumlah sekuritas dalam portofolio). Rumus untuk menghitung varians portofolio bisa dituliskan sebagai berikut :

$$\sigma_p = \frac{\sigma_i}{n^{1/2}} \quad (2.4)$$

Efek pengurangan risiko dengan penambahan jumlah saham bisa digambarkan seperti dalam Gambar 2.3



**Gambar 2.3**

### **Pengurangan Risiko Portofolio melalui penambahan jumlah saham**

Sumber : Tandelilin (2010)

Penelitian yang sama juga pernah dilakukan oleh Tandelilin (1998) di pasar modal Indonesia dan Filipina. Penelitian tersebut menghasilkan rekomendasi bahwa untuk meminimalkan risiko portofolio sedikitnya diperlukan 14 saham untuk pasar modal Filipina dan 15 saham untuk pasar modal Indonesia.

## **2.9 Mengukur Kinerja Portofolio**

Untuk melihat kinerja sebuah portofolio, tidak bisa hanya melihat tingkat *return* yang dihasilkan portofolio tersebut, tapi juga harus memperhatikan faktor-faktor lain seperti tingkat risiko portofolio tersebut. Dengan berdasarkan pada teori pasar modal, beberapa ukuran kinerja portofolio sudah memasukkan faktor *return* dan risiko dalam perhitungannya. Beberapa ukuran kinerja tersebut adalah Indeks Sharpe, Indeks Treynor dan Indeks Jensen.

### **2.9.1 Indeks Sharpe**

Indeks *Sharpe* dikembangkan oleh William Sharpe dan sering juga disebut dengan *return- to variability ratio*. Indeks Sharpe mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai asumsi, 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 indeks Sharpe, dapat dilihat pada rumus dibawah ini :

$$\hat{S}_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_F}{\sigma_{TR}} \quad (2.5)$$

Keterangan:

$\hat{S}_p$  = Indeks Sharpe portofolio saham *PER* tinggi dan *PER* rendah.

$\bar{R}_p$  = rata-rata *return* saham *PER* tinggi dan *PER* rendah.

$\bar{R}_F$  = rata-rata *return* bebas risiko yang dihitung dari rata-rata tingkat bunga SBI.

$\sigma_p$  = standar deviasi *return* portofolio saham.

Premi risiko portofolio,  $R_p - R_f$ , merupakan kompensasi untuk memikul risiko. Sedangkan deviasi standar *return* portofolio adalah pengukur risiko. Dengan demikian, indeks Sharpe merupakan rasio kompensasi (laba) terhadap total risiko. Indeks Sharpe dapat digunakan untuk membuat peringkat dari beberapa portofolio berdasarkan kinerjanya. Semakin tinggi indeks Sharpe suatu portofolio dibanding portofolio lainnya, maka semakin baik kinerja portofolio tersebut.

### 2.9.2 Indeks Treynor

Indeks Treynor dikembangkan oleh Jack Treynor dan sering juga disebut dengan *return- to volatility ratio*. Indeks Treynor mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar sekuritas (*security market line*) sebagai asumsi, Dasar pemikiran yang digunakan oleh Treynor adalah bahwa portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang dianggap relevan adalah risiko sistematis (*systemic risk*) yang diukur dengan beta.. Untuk menghitung indeks Treynor, dapat dilihat pada rumus di bawah ini :

$$\hat{T}_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_F}{\hat{\beta}_p} \quad (2.6)$$

Keterangan:

$\bar{T}_p$  = Indeks Treynor portofolio saham *PER* tinggi dan *PER* rendah

$\bar{R}_p$  = rata-rata *return* portofolio saham I saham *PER* tinggi dan *PER* rendah.

$\bar{R}_F$  = rata-rata *return* bebas risiko, yang dihitung dari rata-rata tingkat bunga SBI.

$\hat{\beta}_p$  = beta portofolio saham *PER* tinggi dan *PER* rendah.

Dalam indeks Treynor, risiko diukur tidak dengan total risiko melainkan hanya risiko sistematis dengan menggunakan beta portofolio. Semakin tinggi indeks Treynor suatu portofolio dibanding portofolio lainnya, maka semakin baik kinerja portofolio tersebut.

### 2.9.3 Indeks Jensen

Indeks Jensen merupakan indeks yang menunjukkan perbedaan antara tingkat *return* actual yang diperoleh portofolio dengan tingkat *return* harapan (*expected return*) jika portofolio tersebut berada pada garis pasar modal. Rumus untuk mencari indeks Jensen adalah, sebagai berikut:

$$\hat{J}_p = \bar{R}_p - [\bar{R}_F + (\bar{R}_M - \bar{R}_F)\hat{\beta}_p] \quad (2.7)$$

Keterangan:

$\hat{J}_p$  = Indeks *Jensen* portofolio saham-saham *PER* tinggi dan *PER* rendah.

$\bar{R}_p$  = rata-rata *return* portofolio saham-saham *PER* tinggi dan *PER* rendah.

$\bar{R}_F$  = rata-rata *return* bebas risiko, yang dihitung dari rata-rata tingkat bunga SBI.

$\hat{\beta}_p$  = beta portofolio saham *PER* tinggi dan *PER* rendah.

Indeks *Jensen* adalah kelebihan *return* di atas atau di bawah garis pasar sekuritas (*security market line*). Sehingga dapat juga dikatakan bahwa sebagai pengukur berapa banyak *return* portofolio yang berada di atas pasar atau “mengalahkan pasar”.

## BAB 3

### METODOLOGI PENELITIAN

#### 3.1. Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini merupakan saham perusahaan publik yang terdaftar dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Penulis mempersempit penelitian ini, hanya pada saham-saham yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Indeks* periode Januari 2007 sampai dengan Juli 2007. selain data saham, penulis juga meneliti data *Indeks Harga Saham Gabungan* (IHSG) selama periode Januari 2007 sampai dengan Desember 2009 diatas dimana kedua data tersebut adalah data sekunder. Data harga saham yang digunakan adalah data harga saham-saham dari mulai Januari 2007 sampai dengan Desember 2009. Berikut ini adalah data emiten yang termasuk dalam *Jakarta Islamic Indeks* periode Januari 2007 sampai dengan Juni 2007 disertai dengan data *Price Earning Ratio* (PER) Desember 2006.

Tabel 3.1

DATA PER DESEMBER 2006  
SAHAM-SAHAM JAKARTA ISLAMIC INDEKS  
PERIODE JANUARI 2007

No	Emiten	Kode	PER
			2006
1	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	SULI	(55.93)
2	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP	(3.08)
3	PT Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	6.00
4	PT International Nickel Indonesia Tbk	INCO	6.64
5	PT Ciputra Development Tbk.	CTRA	8.46
6	PT Bumi Resources Tbk.	BUMI	8.70
7	PT Ciputra Surya Tbk.	CTRS	11.47
8	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	UNSP	13.77
9	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	15.08
10	PT Gajah Tunggal Tbk.	GJTL	15.52
11	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	16.72
12	PT Astra International Tbk.	ASII	17.12



Tabel 3.1 (lanjutan)

No	Emiten	Kode	PER
13	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	17.86
14	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	18.46
15	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	19.28
16	PT Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	19.34
17	PT Total Bangun Persada Tbk.	TOTL	19.37
18	PT Bakrie & Brothers Tbk.	BNBR	19.66
19	PT United Tractor Tbk.	UNTR	20.08
20	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI	25.20
21	PT INDOSAT Tbk.	ISAT	26.01
22	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	CMNP	27.16
23	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	27.81
24	PT Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	29.18
25	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	29.25
26	PP London Sumatera Tbk	LSIP	29.74
27	PT Medco Energi International Tbk.	MEDC	31.98
28	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP	35.71
29	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	49.14
30	PT Bakrie Telecom Tbk.	BTEL	55.21

Sumber Data : Analisis Tesis

Data diatas sudah diurutkan berdasarkan nilai PER yang paling rendah hingga nilai PER yang paling tinggi, sehingga dapat digunakan dalam pembagian portofolio menjadi dua kelompok besar yaitu portofolio saham dengan PER tinggi dan portofolio saham dengan PER rendah.

### 3.2 Analisis Fundamental Dalam Pembentukan Portofolio

Portofolio saham yang dibentuk dengan menggunakan analisis fundamental, mendasarkan pada pendapat bahwa semua saham mempunyai nilai intrinsik (Jones, 2004). Penelitian empiris tentang pemilihan saham ke dalam portofolio dengan menggunakan pendekatan nilai interinsik *PER* sudah dilakukan di *New York Stock Exchange (NYSE)* dengan kesimpulan mengarah pada *reversal return*, yaitu *return* kelompok saham rasio *PER* rendah untuk periode berikutnya *outperform* dengan *return* kelompok saham rasio *PER* tinggi walaupun dengan menggunakan *risk-adjusted return* dan memasukan efek *size* (Basu, 1977, 1983). Fenomena ini disebut dengan “Efek *PER* rendah” oleh Klein dan Rosenfeld (1991) dan Jones (2004) menyebutnya “Efek *PER*”. Pada sisi lain beberapa

peneliti menentang argumentasi “Efek *PER*” dengan kesimpulan yang mengarah pada *continuation return* antara lain: Jones (1987), Johnson *et al.* (1989) dan Bildik dan Gulay (2001).

Perbedaan temuan empiris tentang pemilihan saham ke dalam portofolio dengan pendekatan *PER* di antara beberapa peneliti sebelumnya disebabkan antara lain :

- Penggunaan *PER* saham individual yang di ranking secara *ascending* untuk menentukan portofolio *PER* tinggi dan *PER* rendah. Metode seleksi portofolio tersebut memiliki kelemahan adalah ekstrim *volatile*, saham-saham yang memiliki *return* sangat positif dan *return* sangat negatif pada periode tertentu cenderung mengelompok pada beberapa kelompok industri sehingga memiliki risiko tinggi untuk jangka panjang.
- Periode kepemilikan portofolio sebagai pengujian berbeda, sebagian besar adalah menggunakan periode tahunan (12 bulan) kecuali Johnson (1989) dan Bildik dan Gulay (2001) menggunakan periode bulanan, perbedaan periode tersebut belum bisa memberikan informasi yang sama.
- Pengukuran kinerja portofolio sebagian besar menggunakan *average return*, kecuali Basu (1983), Jones (1987 ) dan Yalcin (2006), ukuran ini adalah merupakan ukuran kinerja portofolio yang kurang memperhatikan risiko, investor tidak bisa membandingkan kinerja antara portofolio satu dengan lainnya yang memiliki risiko dan *return* yang berbeda-beda.
- Teknik analisis digunakan sebagian besar secara deskriptif dengan melihat kecenderungan *return* periode formasi dengan periode berikutnya kecuali Brouwer *et al.* (1996), teknik analisis ini belum bisa memberikan informasi kepada investor untuk mengambil keputusan tentang reaksi beli dan jual saham secara tepat.

### 3.3 Metode Penelitian

Penelitian tesis ini dilakukan dengan menggunakan metode analisis deskriptif kuantitatif dengan menggunakan data sekunder, yaitu data yang tersedia di website dimana penelitian dilakukan dengan menggali dan menganalisis kinerja

portofolio saham yang memiliki PER (*price earning ratio*) tinggi dan PER rendah periode kepemilikan berikutnya dibandingkan dengan kinerja portofolio saham periode formasinya. Kemudian dilanjutkan dengan menguji kinerja portofolio saham PER tinggi dibandingkan dengan PER rendah, dan menguji kinerja portofolio saham PER tinggi dan PER rendah dibandingkan dengan *return* portofolio pasar.

Adapun rancangan penelitian bersifat deskriptif karena menjelaskan secara sistematis mengenai fakta dan karakteristik situasi atau kondisi dan mencari informasi yang berupa data yang relevan dalam penelitian. Sedangkan pengukuran kinerja portofolio pada penelitian tesis ini digunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen.

### 3.4 Variabel Penelitian

Variabel merupakan konsep yang mempunyai variasi nilai yang dapat diidentifikasi melalui kerangka pemikiran yang telah ditentukan. Skala pengukuran yang digunakan dalam penelitian adalah skala pengukuran rasio karena terdapat beberapa perhitungan yang harus dikerjakan secara sistematis berdasarkan rumus-rumus yang ada. Ukuran rasio adalah ukuran yang memberi keterangan tentang nilai absolut dari skala yang diukur.

Variabel yang digunakan dalam penelitian tesis ini terdiri dari:

- a) Data "PER" (*price earning ratio*) masing-masing saham
- b) Return dari pasar berupa indeks harga saham gabungan (R<sub>m</sub>)
- c) Suku bunga bebas risiko dari SBI (RF)
- d) Standar deviasi ( $\sigma$ )
- e) *Sharpe Measure* (RVAR)
- f) *Beta* Portofolio ( $\beta$ )
- g) *Treynor Measure* (RVOL)
- h) *Jensen Measure* ( $\alpha$ )

### 3.5 Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian tesis ini, sumber data yang digunakan untuk mengukur kinerja Portofolio pendapatan tetap, merupakan data-data sekunder yang didapat dari:

a) Penelitian Kepustakaan

Yaitu dengan membaca teksbook dan *literature* dari majalah. Hal ini ditempuh untuk mendapatkan informasi dari teori-teori yang dijadikan landasan pelaksanaan penelitian yang akan memperlancar penelitian.

b) Penelitian lapangan

Penelitian ini dilakukan secara langsung untuk memperoleh data-data yang terdiri dari:

- PER (*Price Earning Ratio*), diperoleh dari data laporan keuangan tahunan Bursa Efek Indonesia.
- Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), diperoleh dari data laporan harian di Bursa Efek Indonesia.
- SBI (Sertifikat Bank Indonesia), diperoleh dari data laporan bulanan yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.

c) Kinerja portofolio saham adalah kinerja portofolio saham *PER* tinggi dan *PER* rendah, yang diukur dengan *risk-adjusted return* terdiri dari : Indeks Sharpe, Indeks Treynor dan Indeks Jensen, dengan formula sebagai berikut :

- (1) Indeks Sharpe (Haugen, 2001)
- (2) Indeks Treynor (Haugen, 2001)
- (3) Indeks Jensen (Haugen, 2001)

d) *Return* portofolio pasar, adalah tingkat *return* yang diharapkan dari portofolio pasar yang diukur dengan *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

### 3.6 Metode dan Cara Perhitungan

Adapun metode yang digunakan dalam pembentukan atau formasi portofolio dan periode observasi, penulis menggunakan 4 (empat) periode, yaitu :

a) Periode formasi 3 (tiga) bulan dilanjutkan dengan periode observasi selama 3 (tiga) bulan

- b) Periode formasi 6 (enam) bulan dilanjutkan dengan periode observasi selama 6 (enam) bulan
- c) Periode formasi 1 (satu) tahun dilanjutkan dengan periode observasi selama 1 (satu) tahun
- d) Periode formasi 18 (delapan belas) bulan dengan periode observasi selama 18 (delapan belas) bulan

Portofolio saham PER tinggi dan PER rendah adalah portofolio yang dibentuk dengan cara sebagai berikut :

- a) Memeringkat saham-saham perusahaan yang tergabung di dalam *Jakarta Islamic Indeks (JII)* selama periode Januari 2007 sampai dengan Desember 2009 berdasarkan *PER* tahunan.

Kelompok saham *PER* tinggi untuk saham-saham yang memiliki *PER* di atas *PER* rata-rata perusahaan masing-masing industri dan kelompok saham *PER* rendah untuk saham-saham yang memiliki *PER* di bawah *PER* rata-rata perusahaan masing-masing industri.

- b) Menghitung koefisien korelasi antar *return* saham perusahaan yang termasuk saham *PER* tinggi dan koefisien korelasi antar *return* saham perusahaan yang termasuk saham *PER* rendah.
- c) Memasukkan saham-saham tersebut ke dalam salah satu dari portofolio saham *PER* tinggi dan *PER* rendah (portofolio saham *PER* tinggi mempresentasikan 5, 10 dan 15 saham yang memiliki *PER* tinggi dan *return* koefisien korelasi tinggi, dan portofolio saham *PER* rendah mempresentasikan 5, 10 dan 15 saham yang memiliki *PER* rendah dan *return* koefisien korelasi rendah).

Masing-masing portofolio tersebut dibobot secara sama (*equally weighted*), berlaku untuk 3, 6, 12 dan 24 bulan berikutnya sebagai periode observasi, dan investasi dilakukan secara arbitrase (investasi biaya nihil). Menurut Bloomfield *et al.* (1977) pembentukan portofolio dengan *equally weighted* menghasilkan portofolio optimal yang lebih baik dari pada metode diversifikasi sederhana.

Penentuan jumlah 5, 10, dan 15 saham yang dimasukkan ke dalam portofolio dikarenakan jumlah saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Indeks* (JII) hanya berjumlah 30, maka paling banyak saham yang dimasukkan dalam portofolio adalah setengahnya yaitu 15 saham, juga berdasarkan rekomendasi beberapa temuan empiris tentang jumlah saham minimal dalam portofolio seperti Hirt dan Block (1989) dalam Tandelilin (2001) merekomendasi jumlah saham yang dimasukkan dalam portofolio adalah dari 10 sampai 20 saham, French (1989) Sharpe dan Alexander (1990), serta Brealy dan Myers (1991) dalam Tandelilin (2001), merekomendasikan untuk memasukkan minimal 20 saham ke dalam portofolio. Moskowitz dan Grinblatt (1999), dalam kajiannya menemukan bahwa risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) akan relatif lebih kecil dengan minimal 10 saham dimasukkan dalam portofolio, dan manfaat diversifikasi yang lebih baik dapat dicapai dengan memasukkan saham-saham dari beragam industri ke dalam portofolio. Meminimalkan risiko portofolio sedikitnya diperlukan 15 saham di pasar modal Indonesia (Tandelilin dan Lantara, 2002).

### 3.7 Metode Analisis Data

Dalam melakukan penelitian, data diolah dengan menggunakan rumus-rumus sebagai alat perhitungan parameter kinerja portofolio, antara lain :

- a) Menghitung Tingkat Pengembalian Portofolio (*Return*) Tingkat pengembalian perbulan diperoleh dari investasi pada portofolio yang dapat dicari dengan cara menghitung nilai pada bulan saat ini dikurangi nilai bulan sebelumnya kemudian dibagi dengan nilai bulan sebelumnya. Rumusnya sebagai berikut :

$$R_{pt} = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}} \quad (3.1)$$

Tingkat pengembalian yang diharapkan  $E(R_{pt})$

$$E(R_{pt}) = \frac{\sum_{t=1}^N R_{pt}}{N} \quad (3.2)$$

b) Menghitung varians dan standar deviasi dari masing-masing Portofolio

Standar deviasi ( $\sigma$ ) memberikan gambaran mengenai besar kecilnya risiko fluktuasi perubahan NAB per unit dari sub period ke sub periode berikutnya dan disebut risiko total yang merupakan penjumlahan dari “risiko pasar” (*systematic/market risk*) dan *unsystematic risk*. Makin besar standar deviasi, makin tinggi risiko NAB per unit yang terjadi.

Variance ( $\sigma^2$ ) :

$$E(R_{pt}) = \frac{1}{N} (\sum_{t=1}^N R_{pt} - E(R_{pt})) \quad (3.3)$$

Standar deviasi ( $\sigma$ ) =

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum^N [R_{pt} - E(R_{pt})]^2}{N}} \quad (3.4)$$

c) Menghitung besarnya *Risk Free* (RF).

Dalam penelitian ini, investasi tanpa risiko diasumsikan merupakan tingkat bunga rata-rata dari Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

d) Menghitung Tingkat Pengembalian Pasar (Rm).

Suatu indeks harga saham gabungan adalah suatu bentuk pengukuran statistik yang khusus didesain untuk menggambarkan perubahan-perubahan dalam harga yang dicakup oleh indeks tersebut secara relative terhadap suatu tanggal tertentu. Perhitungan tingkat pengembalian pasar dalam penelitian ini digunakan market indeks harga saham gabungan (IHSG) Bursa Efek Indonesia. Return market ini dapat dicari dengan mengurangi indeks harga saham gabungan saat ini dengan indeks harga saham gabungan sebelumnya kemudian dibagi dengan indeks harga saham gabungan sebelumnya.

$$Rm = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \quad (3.5)$$

$$E(Rm) = \frac{\sum_{i=1}^N Rm}{N} \quad (3.6)$$

- e) Menghitung *variance market* ( $\sigma^2_m$ ) dan *covariance return* dari reksadana pendapatan tetap.

$$\sigma^2_m = \frac{\sum_{i=1}^N [Rm - E(Rm)]^2}{N} \quad (3.7)$$

$$Cov(Rpt, Rm) = \frac{\sum_{i=1}^N [Rpt - E(Rpt)][Rm - E(Rm)]}{N} \quad (3.8)$$

- f) Menghitung nilai beta portofolio ( $\beta$ )

Beta ( $\beta$ ) adalah risiko pasar yang memberikan gambaran hubungan antara return portofolio dengan *return* dari pasar.

$$\beta_{pt} = \frac{Cov(Rpt, Rm)}{\sigma^2_m} \quad (3.9)$$

Dalam penelitian ini, beta dapat diperoleh dengan cara regresi linear dari *return* portofolio. Formulasi regresi yaitu:

$$Y = \alpha + \beta_1(X_1) \quad (3.10)$$

Dimana : Y = *return* portofolio (Harga Saham))

$\alpha$  = *intercept* (konstanta)

$\beta_1$  = koefisien regresi indeks pasar

- g) *Sharpe Measure*

Perhitungan kinerja portofolio dengan metode Sharpe didasarkan atas apa yang disebut premium atas resiko atau *risk premium*. *Risk premium* adalah perbedaan (selisih) antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh portofolio



dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko (*risk free asset*).

Rumusnya:

$$\hat{S}_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_F}{\hat{\sigma}_p} \quad (3.11)$$

Keterangan:

$\hat{S}_p$  = Indeks Sharpe portofolio saham *PER* tinggi dan *PER* rendah.

$\bar{R}_p$  = rata-rata *return* saham *PER* tinggi dan *PER* rendah.

$\bar{R}_F$  = rata-rata *return* bebas risiko yang dihitung dari rata-rata tingkat bunga SBI.

$\sigma_p$  = standar deviasi *return* portofolio saham.

Dengan membagi *risk premium* dengan standar deviasi ( $\sigma$ ), Sharpe mengukur *risk premium* yang dihasilkan per unit risiko yang diambil. Artinya, investasi pada SBI tidak mengandung risiko dengan kinerja investasi tertentu. Investasi pada portofolio mengandung risiko, sehingga diharapkan memberikan hasil investasi lebih besar dari pada kinerja investasi bebas risiko. Sharpe mengukur seberapa besar penambahan hasil investasi yang diperoleh (*risk premium*) untuk tiap unit risiko yang diambil. Makin tinggi nilai ratio *sharpe* makin baik kinerja portofolio.

#### h) Treynor Measure

Pengukuran kinerja portofolio dengan metode Treynor juga didasarkan atas *risk premium* seperti halnya yang dilakukan Sharpe, namun dalam metode Treynor digunakan pembagi *beta* ( $\beta$ ) yang merupakan risiko fluktuasi relatif terhadap risiko pasar. Semakin tinggi nilai  $\hat{T}_p$  semakin baik kinerja portofolio.

Rumus Treynor adalah :

$$\hat{T}_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_F}{\hat{\beta}_p} \quad (3.12)$$

Keterangan:

$\bar{T}_p$  = Indeks Treynor portofolio saham *PER* tinggi dan *PER* rendah

$\bar{R}_p$  = rata-rata *return* portofolio saham I saham *PER* tinggi dan *PER* rendah.

$\bar{R}_F$  = rata-rata *return* bebas risiko, yang dihitung dari rata-rata tingkat bunga SBI.

$\hat{\beta}_p$  = beta portofolio saham *PER* tinggi dan *PER* rendah.

Pengukuran kinerja dengan model Sharpe dan Treynor bersifat komplementer, karena memberikan informasi yang berbeda. Portofolio saham yang tidak terdiversifikasi akan mendapatkan peringkat yang tinggi untuk Treynor namun peringkatnya lebih rendah untuk pengukuran Sharpe. Portofolio saham yang terdiversifikasi dengan baik akan mempunyai ranking yang sama untuk kedua jenis pengukuran. Perbedaan peringkat pada kedua pengukuran diatas menunjukkan perbedaan baik buruknya diversifikasi portofolio tersebut relative terhadap portofolio sejenis. Oleh karenanya kedua pengukuran tersebut sebaiknya dilakukan bersama.

#### i) *Jensen Measure*

Pengukuran dengan metode Jensen menilai kinerja portofolio berdasarkan atas seberapa besar portofolio tersebut mampu memberikan kinerja di atas pasar sesuai dengan risiko yang dimilikinya. Rumus Jensen adalah:

$$\bar{J}_p = \bar{R}_p - [\bar{R}_F + [R_M - \bar{R}_F]\hat{\beta}_p] \quad (3.13)$$

Keterangan:

$\bar{J}_p$  = Indeks Jensen portofolio saham-saham *PER* tinggi dan *PER* rendah.

$\bar{R}_p$  = rata-rata *return* portofolio saham-saham *PER* tinggi dan *PER* rendah.

$\bar{R}_F$  = rata-rata *return* bebas risiko, yang dihitung dari rata-rata tingkat bunga SBI.

$\hat{\beta}_p$  = beta portofolio saham *PER* tinggi dan *PER* rendah.

Semakin tinggi nilai *alpha* ( $\alpha$ ) positif semakin baik kinerja portofolio tersebut, sebaliknya jika *alpha* ( $\alpha$ ) negatif maka kinerja portofolio tersebut semakin buruk.

## BAB 4

### ANALISIS PEMBAHASAN

Dalam melakukan penelitian terhadap pembuktian terjadi atau tidaknya gejala *overreaction* di Bursa Efek Indonesia terhadap saham-saham yang memiliki *Price Earning Ratio* (PER) tinggi dan 'PER' rendah. Langkah pertama yang dilakukan adalah menentukan atau mengklasifikasikan saham-saham yang memiliki *Price Earning Ratio* (PER) tinggi dan rendah, dengan cara mencari PER standar atau rata-rata dari masing-masing industri dan kemudian bila nilai PER suatu saham berada di atas nilai PER rata-rata industri, maka saham tersebut termasuk dalam kategori saham dengan *Price Earning Ratio* tinggi. Sebaliknya, jika PER suatu saham berada di bawah nilai PER rata-rata industri, maka saham tersebut termasuk dalam kategori saham dengan *Price Earning Ratio* rendah.

Akan tetapi dalam penelitian ini, karena hanya menggunakan data PER dari 30 emiten, maka penentuan PER standar tidak menggunakan cara seperti yang tertulis diatas, tetapi mengurutkan PER dari yang terkecil sampai yang terbesar kemudian membagi menjadi 2 kelompok besar yang sama jumlahnya yaitu : 15 saham yang termasuk dalam perusahaan dengan PER tinggi dengan 15 saham perusahaan yang memiliki PER rendah. Hal ini disebabkan objek dalam penelitian ini hanya berjumlah 30 saham saja, sehingga penelitian ini harus membagi dua dengan jumlah yang sama.

Pembagian kelompok ini berdasarkan data PER tahun 2006 akhir, karena objek penelitian disini adalah 30 saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Indeks* periode Januari 2007, sehingga harus melihat data PER terakhirnya. Dan dari pembagian ini, penulis bagi lagi ke dalam beberapa kelompok kecil yang akan digunakan sebagai alternatif portofolio. Berikut ini daftar perusahaan *Jakarta Islamic Indeks* berdasarkan klasifikasi PER 2006. (Lampiran 2)

Tabel 4.1

**Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER 2006**

No	Emiten	Kode	PER
1	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	SULI	(55.93)
2	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP	(3.08)
3	PT Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	6.00
4	PT International Nickel Indonesia Tbk	INCO	6.64
5	PT Ciputra Development Tbk.	CTRA	8.46
6	PT Bumi Resources Tbk.	BUMI	8.70
7	PT Ciputra Surya Tbk.	CTRS	11.47
8	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	UNSP	13.77
9	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	15.08
10	PT Gajah Tunggal Tbk.	GJTL	15.52
11	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	16.72
12	PT Astra International Tbk.	ASII	17.12
13	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	17.86
14	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	18.46
15	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	19.28
16	PT Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	19.34
17	PT Total Bangun Persada Tbk.	TOTL	19.37
18	PT Bakrie & Brothers Tbk.	BNBR	19.66
19	PT United Tractor Tbk.	UNTR	20.08
20	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI	25.20
21	PT INDOSAT Tbk.	ISAT	26.01
22	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	CMNP	27.16
23	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	27.81
24	PT Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	29.18
25	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	29.25
26	PP London Sumatera Tbk	LSIP	29.74
27	PT Medco Energi International Tbk.	MEDC	31.98
28	PT Indocement Tunggol Prakasa Tbk.	INTP	35.71
29	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	49.14
30	PT Bakrie Telecom Tbk.	BTEL	55.21

Berdasarkan urutan di atas, maka portofolio dibagi menjadi 6 kelompok yang terdiri dari 3 kelompok emiten dengan PER tinggi dan 3 kelompok emiten dengan PER rendah. Dikarenakan jumlah emiten ada 30 perusahaan, maka penelitian ini membagi dua sama besar untuk portofolio PER tinggi dan portofolio PER rendah.

Berdasarkan data diatas, maka terbentuklah dua portofolio induk yang terdiri dari 15 saham dengan PER tinggi dan 15 saham dengan PER rendah. Untuk lebih memudahkan pembahasan, maka dalam penelitian portofolio tersebut dinamakan:

- **Portofolio A**, yaitu portofolio yang terdiri dari 15 saham dengan PER tinggi (dalam tabel no. 16 sampai dengan 30). (lampiran 3)
- **Portofolio B**, yaitu portofolio yang terdiri dari 15 saham dengan PER rendah (dalam tabel no.1 sampai dengan 15). (lampiran 4)

Kemudian dari dua portofolio diatas, penulis membagi lagi menjadi 4 portolio yang terdiri dari, 2 portofolio PER tinggi dan 2 portofolio PER rendah. Adapun pembagian dan penamaan portofolio tersebut, adalah sebagai berikut:

- **Portofolio C**, yaitu portofolio yang terdiri dari 10 saham dengan PER tinggi (dalam tabel no. 21 sampai dengan 30). (lampiran 5)
- **Portofolio D**, yaitu portofolio yang terdiri dari 10 saham dengan PER rendah (dalam tabel no.1 sampai dengan 10). (lampiran 6)
- **Portofolio E**, yaitu portofolio yang terdiri dari 5 saham dengan PER rendah (dalam tabel no.26 sampai dengan 30). (lampiran 7)
- **Portofolio F**, yaitu portofolio yang terdiri dari 5 saham dengan PER rendah (dalam tabel no.1 sampai dengan d 5).

Pembagian ini harus merupakan perbandingan dari dua kelompok yang memiliki nilai PER tinggi dan PER rendah secara ekstrim, yaitu perbandingan dua portofolio yang memiliki nilai PER paling tinggi dengan portofolio yang memiliki nilai PER paling rendah.

Pembentukan portofolio dilakukan setiap bulan dari Januari 2007 sampai dengan September 2009, dengan periode observasi 3 bulan, 6 bulan, 12 bulan dan 24 bulan. Kemudian setiap periode observasi merupakan gabungan yang kemudian dirata-ratakan dari setiap portofolio yang dibentuk setiap bulan itu.. Hal ini dilakukan agar mendapatkan hasil penelitian yang lebih akurat dimana setiap periode observasi memiliki hasil yang signifikan karena diuji dengan rentang waktu yang cukup panjang.

#### 4.1 Statistik Deskriptif

Dalam bagian ini akan dijelaskan gambaran statistik deskriptif mengenai data *return* saham dan data abnormal *return* saham yang merupakan variable penelitian dalam karya akhir ini. Statistik deskriptif ini dilakukan dengan tujuan memberikan gambaran data yang digunakan dalam penelitian ini, yang terdiri dari nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), nilai maksimum, nilai minimum, standar deviasi, *skewness*, *kurtosis*, dan probabilitas. Pada kasus *overreaction* ini, data yang di hitung statistik deskriptifnya adalah data tingkat pengembalian (*return*) saham dan tingkat pengembalian pasar (indeks harga saham gabungan). Data statistik Deskriptif saham-saham *Jakarta Islamic indeks* dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel 4.2**  
**Statistik Deskriptif**  
**Portofolio Jakarta Islamic Indeks**

	Portofolio A	Portofolio B	Portofolio C	Portofolio D	Portofolio E	Portofolio F	Market
N Valid	5	5	5	5	5	5	5
Missing	0	0	0	0	0	0	0
Mean	,0597200	,1271940	,0553920	,0316220	-,0030880	,0597660	,2070838
Std. Error of Mean	,07189149	,07922299	,09248430	,09829813	,08331397	,10619535	,14123245
Median	,0536300	,1635000	,0344500	,1147300	,0230000	,1270700	,2173953
Mode	-,17082 <sup>a</sup>	-,16463 <sup>a</sup>	-,19001 <sup>a</sup>	-,26759 <sup>a</sup>	-,27117 <sup>a</sup>	-,34947 <sup>a</sup>	-,22868 <sup>a</sup>
Std. Deviation	,16075426	,17714800	,20680119	,21980130	,18629570	,23746001	,31580537
Variance	,026	,031	,043	,048	,035	,056	,100
Skewness	-,270	-1,443	,844	-,615	-,361	-1,835	-,388
Std. Error of Skewness	,913	,913	,913	,913	,913	,913	,913
Kurtosis	1,010	2,239	1,799	-1,772	,774	3,695	-,984
Std. Error of Kurtosis	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Range	,44117	,45005	,56679	,52147	,50677	,60491	,79124
Minimum	-,17082	-,16463	-,19001	-,26759	-,27117	-,34947	-,22868
Maximum	,27035	,28542	,37678	,25388	,23560	,25544	,56256

a. Multiple modes exist. The smallest value is shown

#### Penjelasan Portofolio

- Portofolio A terdiri dari 15 saham dengan PER tinggi
- Portofolio B terdiri dari 15 saham dengan PER rendah
- Portofolio C terdiri dari 10 saham dengan PER tinggi
- Portofolio D terdiri dari 10 saham dengan PER rendah

- Portofolio E terdiri dari 5 saham dengan PER tinggi
- Portofolio F terdiri dari 5 saham dengan PER rendah

### MENCARI NILAI BETA

**Return = Konstanta + Beta X Return pasar**

1. Untuk Portofolio A

**Tabel 4.3a**  
**Koefisien Portofolio A**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,012	,076		-,155	,886
	Market	,345	,216	,678	1,598	,208

a. Dependent Variable: Portofolio A

Persamaannya:  $Return = -0,012 + 0,345 Return Pasar \rightarrow Beta = 0,345$

2. Untuk Portofolio B

**Tabel 4.3b**  
**Koefisien Portofolio B**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,033	,066		,497	,654
	Market	,455	,189	,812	2,409	,095

a. Dependent Variable: Portofolio B

Persamaannya:  $Return = 0,033 + 0,455 Return Pasar \rightarrow Beta = 0,455$

3. Untuk Portofolio C

**Tabel 4.3c**  
**Koefisien Portofolio C**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,033	,066		,497	,654
	Market	,455	,189	,812	2,409	,095

a. Dependent Variable: Portofolio B

Persamaannya:  $Return = 0,033 + 0,455 Return Pasar \rightarrow Beta = 0,455$

4. Untuk Portofolio D

**Tabel 4.3d**  
**Koefisien Portofolio D**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,011	,139		,077	,943
Market	,101	,398	,145	,254	,816

a. Dependent Variable: Portofolio D

Persamaannya:  $Return = 0,011 + 0,101 Return\ Pasar \rightarrow Beta = 0,101$

5. Untuk Portofolio E

**Tabel 4.3d**  
**Koefisien Portofolio E**

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,079	,094		-,840	,462
Market	,365	,267	,619	1,366	,265

a. Dependent Variable: Portofolio E

Persamaannya:  $Return = -0,079 + 0,365 Return\ Pasar \rightarrow Beta = 0,365$

6. Untuk Portofolio F

**Tabel 4.3e**  
**Koefisien Portofolio F**

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,079	,094		-,840	,462
Market	,365	,267	,619	1,366	,265

a. Dependent Variable: Portofolio E

Persamaannya:  $Return = -0,079 + 0,365 Return\ Pasar \rightarrow Beta = 0,365$

#### 4.2 Perbandingan Kinerja Portofolio PER Tinggi dan PER Rendah Dengan Menggunakan Indeks Sharpe

Pada periode observasi tiga bulan, Portofolio PER rendah untuk semua jumlah saham memiliki nilai indeks yang lebih tinggi dibandingkan dengan Portofolio PER tinggi untuk semua jumlah saham. Dari ketiga jenis Portofolio dengan PER tinggi dan PER rendah, nilai indeks Sharpe paling besar dihasilkan oleh Portofolio F dan D dengan nilai positif 2.59 dan 1.69 pada periode observasi 36 bulan, sedangkan sisanya memiliki nilai indeks sharpe negatif untuk Portofolio



PER tinggi dengan nilai indeks terendah dihasilkan oleh Portofolio A dengan indeks negatif 3.16.

Pada Portofolio PER rendah, hampir semua portofolio menunjukkan nilai positif dengan menggunakan indeks sharpe, kecuali pada portofolio B pada periode 24 bulan, portofolio D pada periode 24 bulan dan 36 bulan, serta portofolio F pada periode 36 bulan. Hal ini disebabkan karena *return* portofolio pada periode observasi diatas mengalami penurunan atau negatif. Sedangkan untuk nilai standar deviasi untuk masing-masing portofolio bernilai positif, yang dibedakan berdasarkan portofolio per periode observasi.

Dengan dimasukkannya parameter resiko ke dalam perhitungan indeks Sharpe, sehingga menyebabkan hasil negatif pada semua portofolio, terutama portofolio dengan PER tinggi, yang disebabkan karena nilai *return* masing-masing portofolio tersebut lebih kecil dibandingkan dengan nilai Sertifikat Bank Indonesia atau dalam hal ini disebut juga *Risk Free Asset*. Nilai indeks sharpe paling rendah dihasilkan oleh portofolio E dan C dengan nilai negatif 3.16 dan negatif 2.71, yang merupakan kelompok portofolio dengan PER tinggi.

Selisih nilai indeks sharpe terbesar yang menunjukkan kinerja portofolio secara berurutan diperoleh oleh Portofolio F dan D pada periode 24 bulan, dimana hasil selisih jika dibandingkan dengan Portofolio PER Tinggi dengan jumlah saham yang sama, adalah 3.18 dan 1.90, artinya secara keseluruhan Portofolio PER rendah memiliki kinerja yang lebih baik daripada Portofolio PER tinggi untuk periode observasi 24 bulan.

Hasil yang diperoleh dari indeks sharpe rupanya bertentangan dengan teori yang ada dalam risiko portofolio yang mengatakan bahwa semakin banyak jumlah saham yang dimasukkan ke dalam portofolio akan semakin mengurangi risiko, akan tetapi justru Portofolio B dengan jumlah saham ada 15 memiliki nilai selisih paling kecil. Walaupun nilai indeks ini sangat ditentukan oleh *return* masing-masing portofolio dengan dibagi nilai standar deviasi sebagai pembagi *return* per unit risiko dalam portofolio, tapi tidak menjamin nilai indeks sharpe akan lebih bagus daripada portofolio dengan jumlah emiten lebih kecil.

Portofolio B memiliki nilai *return* portofolio yang paling rendah untuk semua periode observasi dibandingkan dengan portofolio PER rendah lainnya,

sehingga nilai indeks sharpe yang dihasilkan relatif lebih rendah dibandingkan portofolio D dan F. Sedangkan untuk nilai standar deviasi portofolio B relatif lebih tinggi dibandingkan dengan portofolio D dan F, sehingga sesuai dengan prinsip investasi yang mengatakan “*high risk high return*”.

Nilai *return* portofolio sangat berpengaruh dalam menentukan nilai indeks sharpe, dengan rata-rata nilai standar deviasi yang relatif sama atau tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Dari hasil nilai indeks sharpe terhadap portofolio-portofolio tersebut, portofolio PER rendah memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan portofolio PER tinggi pada periode observasi 3 bulan, 6 bulan, 12 bulan dan 24 bulan, sehingga terjadi gejala *overreaction* pada *Jakarta Islamic Indeks*.

Untuk periode observasi 6, 12, 24, dan 36 bulan, menurut hasil perhitungan indeks Sharpe, Portofolio PER rendah memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan portofolio PER tinggi, kecuali untuk periode observasi 36 bulan dimana semua portofolio PER tinggi menghasilkan kinerja lebih baik daripada portofolio PER rendah dengan nilai selisih untuk portofolio (B,A), portofolio (D,C), dan portofolio (F,E) adalah negatif 0.24, 4.91 dan 3.75. Berikut ini adalah Tabel 4.4 yang merupakan hasil perhitungan indeks sharpe, sebagai berikut :

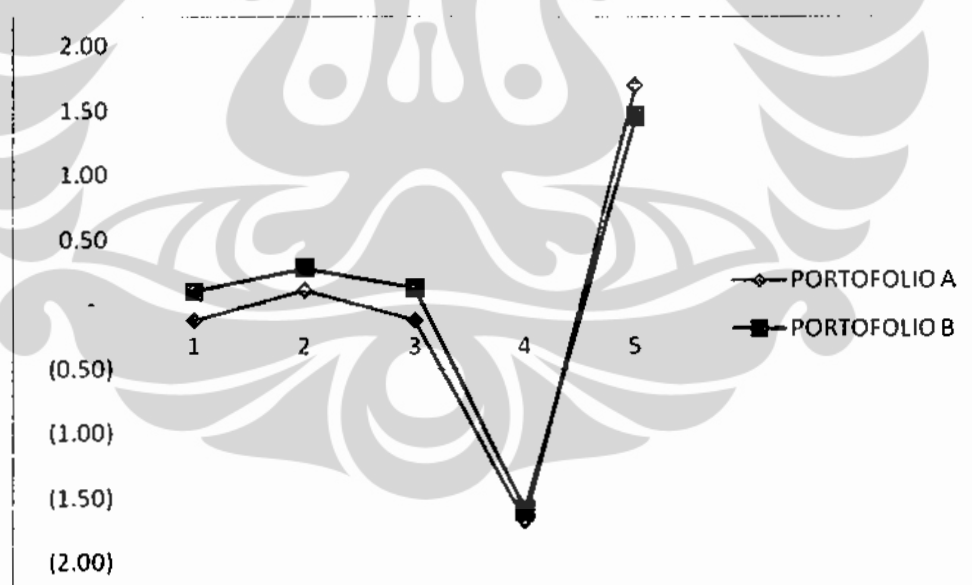
**Tabel 4.4**  
**Indeks Sharpe**  
**Portofolio Jakarta Islamic Indeks**

PORTOFOLIO	3 Bulan	6 Bulan	12 Bulan	24 Bulan	36 Bulan
PORTOFOLIO A	(0.12)	0.11	(0.12)	(1.67)	1.69
PORTOFOLIO B	0.10	0.28	0.13	(1.60)	1.45
PORTOFOLIO C	(0.20)	0.0004	(0.22)	(2.71)	2.59
PORTOFOLIO D	0.13	0.32	0.17	(0.81)	(2.31)
PORTOFOLIO E	(0.20)	(0.02)	(0.28)	(3.16)	1.14
PORTOFOLIO F	0.18	0.39	0.23	0.01	(2.61)

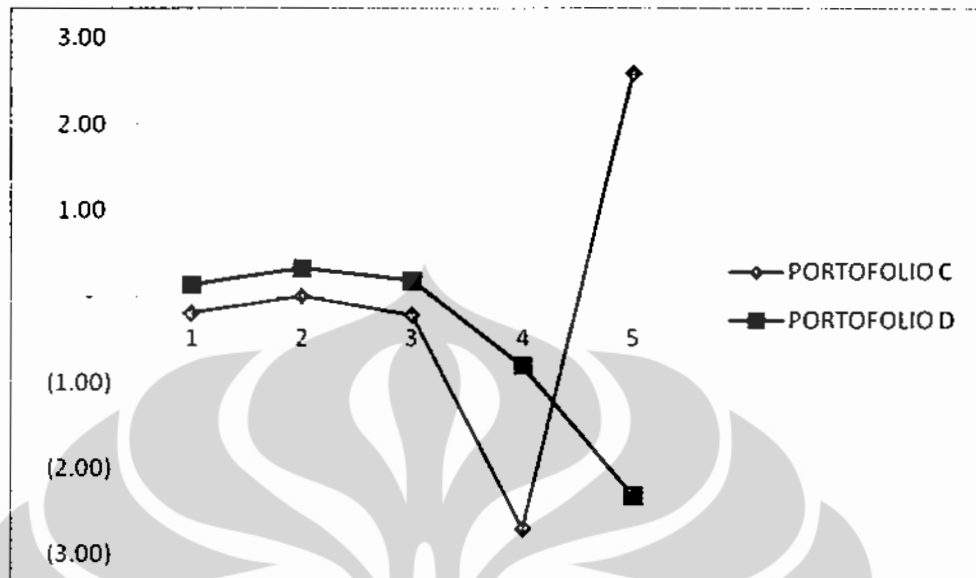
Dalam penelitian ini tidak menggunakan periode formasi dikarenakan periode formasi adalah sebagai pembanding kinerja masa lalu dengan masa sekarang yang dicerminkan dalam periode observasi. Sedangkan yang ingin dilihat dalam penelitian ini adalah kinerja sekarang (periode observasi) dengan

membandingkan antara portofolio PER tinggi dengan portofolio PER rendah tanpa dipengaruhi oleh kinerja masa lalu. Sedangkan pembentukan portofolio dilakukan setiap bulan selama periode penelitian berdasarkan nilai *Price Earning Ratio* pada bulan berjalan.

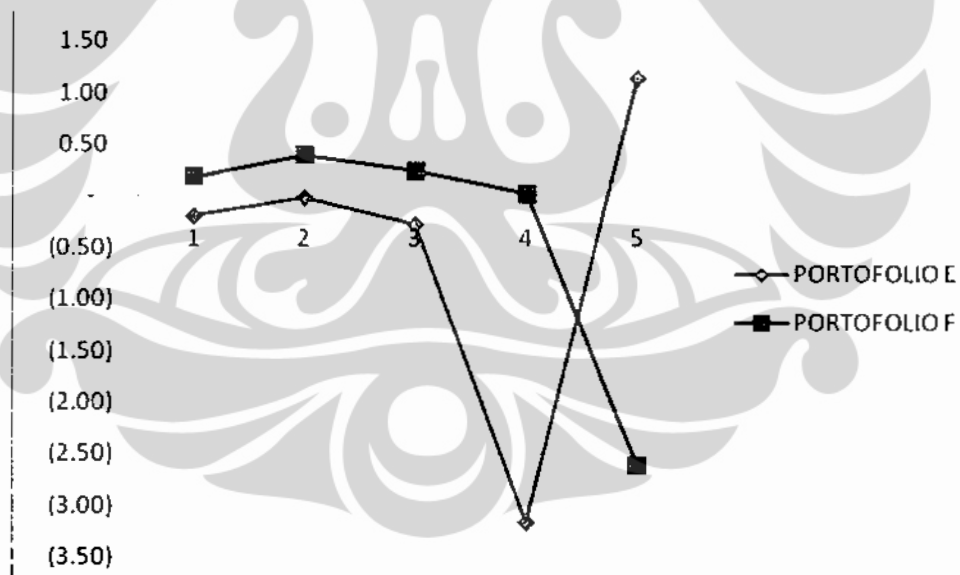
Pemilihan kinerja masa lalu sudah terwakili oleh nilai PER sebagai nilai fundamental, dimana dalam emiten yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Indeks* adalah emiten yang memiliki kinerja baik selama 6 bulan sampai dengan setahun terakhir. Sehingga kemungkinan untuk memperoleh kinerja yang lebih baik untuk emiten dengan PER rendah di masa depan lebih besar dibandingkan emiten dengan saham *loser* dimana parameter yang diambil hanya dari harga saham yang sangat bergantung pada aspek teknikal (historis harga) dibandingkan dengan aspek fundamental (kinerja). Jika dibuat grafik perbandingan antara portofolio PER tinggi dengan portofolio PER rendah sesuai dengan jumlah saham berdasarkan perhitungan indeks Sharpe adalah sebagai berikut:



**Gambar 4.1**  
**Perbandingan Portofolio A dan B Berdasarkan Indeks Sharpe**  
**Periode Januari 2007 s/d Desember 2009**



**Gambar 4.2**  
Perbandingan Portofolio C dan D Berdasarkan Indeks Sharpe  
Periode Januari 2007 s/d Desember 2009

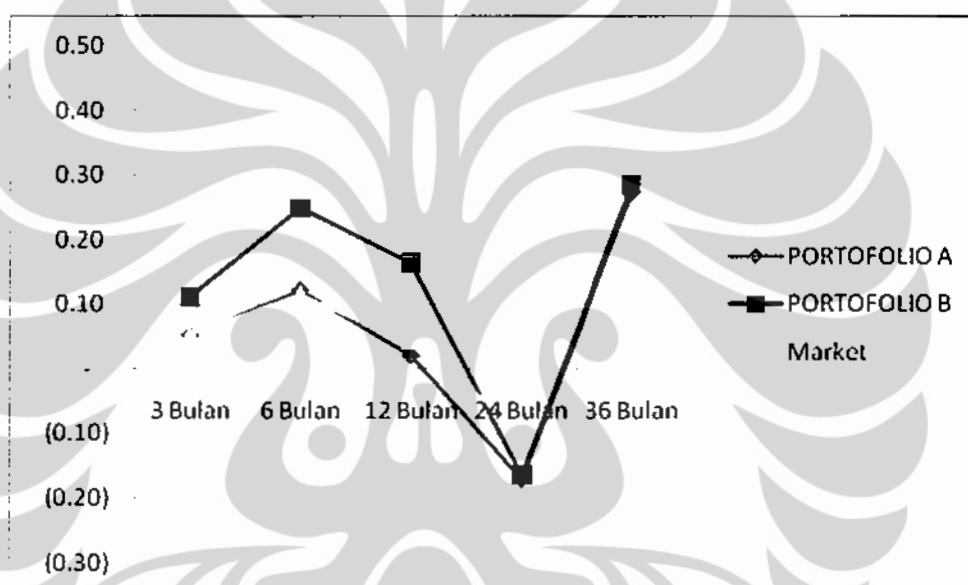


**Gambar 4.3**  
Perbandingan Portofolio E dan F Berdasarkan Indeks Sharpe  
Periode Januari 2007 s/d Desember 2009

Secara umum, menurut perhitungan indeks sharpe, kinerja portofolio PER rendah lebih baik daripada portofolio PER tinggi hanya pada periode formasi 3 bulan, 6 bulan, 12 bulan dan 24 bulan. Selebihnya untuk periode observasi 36 bulan, kinerja portofolio PER tinggi lebih baik daripada PER rendah. Oleh karena itu, pada *Jakarta Islamic Indeks* periode Januari 2007 sampai dengan Desember

2009, telah terjadi gejala *overreaction* pada periode observasi 3 bulan, 6 bulan, 12 bulan dan 24 bulan.

Jika portofolio PER tinggi dengan portofolio PER rendah dibandingkan berdasarkan nilai *return* masing-masing portofolio, kemudian dibandingkan terhadap *return* pasar tanpa memperhitungkan aspek risiko seperti yang terdapat dalam perhitungan indeks Sharpe, maka grafik yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

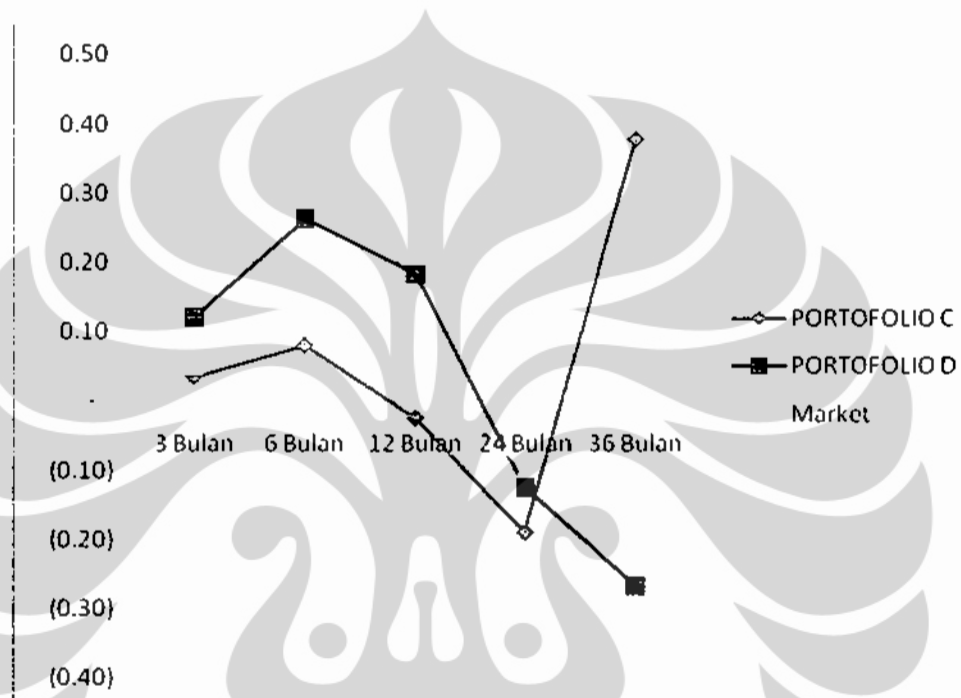


**Gambar 4.4**  
**Perbandingan *Return* Portofolio A dan B dengan *Return* Pasar**  
**Periode Januari 2007 s/d Desember 2009**

Dari grafik diatas, dapat dilihat bahwa kinerja portofolio B lebih baik daripada portofolio A untuk semua periode observasi, bahkan lebih tinggi daripada *return* pasar pada periode observasi 3 bulan sampai dengan 12 bulan. Sebaliknya pada periode observasi 24 bulan, portofolio B memiliki kinerja lebih buruk dibandingkan dengan *return* pasar yang dalam hal ini diwakili oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pada periode observasi 24 bulan dan 36 bulan kinerja portofolio B hampir sama dengan portofolio A walaupun nampak portofolio B lebih unggul sedikit dibandingkan dengan portofolio A.

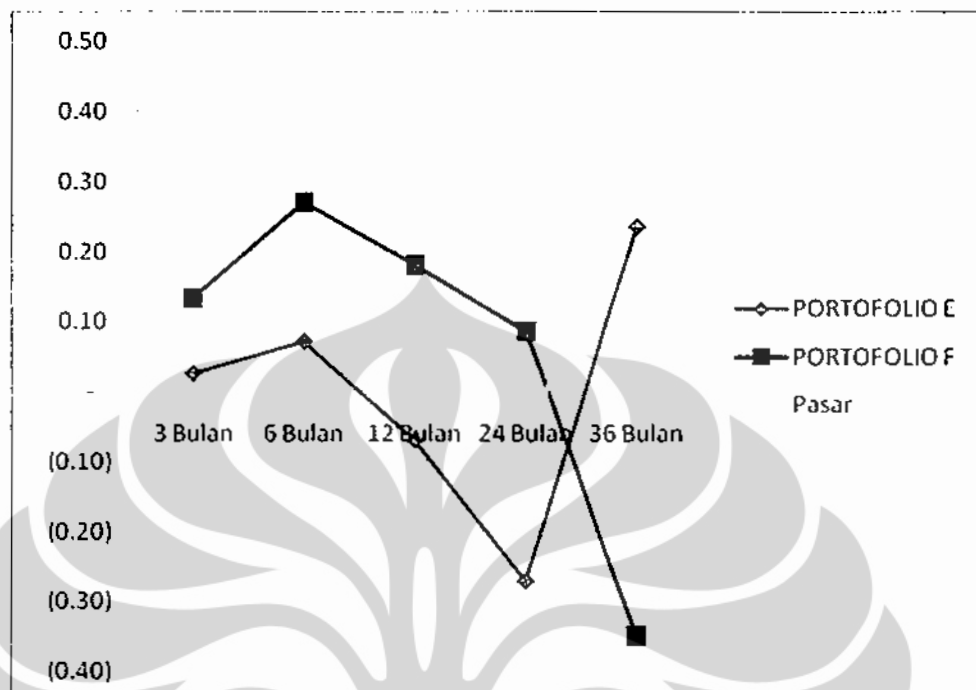
Dalam teori *Efficient Market Hypothesis* (EMH) mengatakan harga saham sudah mencerminkan pasar efisien, artinya dalam harga saham terangkum semua informasi, kinerja, risiko dan beberapa parameter penting yang berada di pasar.

Akan tetapi yang menjadi kelemahan adalah tidak semua investor bertindak sama dalam menyikapi informasi dan bahkan ada informasi yang tidak diketahui oleh investor secara luas, yang dapat mempengaruhi terbentuknya harga dipasar melalui mekanisme *supply* (penawaran) dan *demand* (permintaan).



**Gambar 4.5**  
Perbandingan *Return* Portofolio C dan D dengan *Return* Pasar  
Periode Januari 2007 s/d Desember 2009

Dari grafik diatas, dapat dilihat bahwa kinerja portofolio D lebih baik daripada portofolio C selama periode observasi 3 bulan sampai dengan 24 bulan, bahkan lebih tinggi daripada *return* pasar pada periode observasi 3 bulan sampai dengan 12 bulan. Sebaliknya pada periode observasi 24 dan 36 bulan, portofolio D memiliki kinerja lebih buruk dibandingkan dengan *return* pasar dan pada periode 36 bulan kinerja portofolio D lebih buruk dibandingkan portofolio C.



**Gambar 4.6**  
**Perbandingan *Return* Portofolio E dan F dengan *Return* Pasar**  
**Periode Januari 2007 s/d Desember 2009**

Dari grafik di atas, dapat dilihat bahwa kinerja portofolio F lebih baik daripada portofolio E selama periode observasi 3 bulan sampai dengan 24 bulan, bahkan lebih tinggi daripada *return* pasar. Sebaliknya pada periode observasi 36 bulan, portofolio D memiliki kinerja lebih buruk dibandingkan dengan *return* portofolio C dan *return* pasar.

Dalam teori *overreaction*, seharusnya yang terjadi adalah *reversal* atau pembalikan arah terhadap portofolio PER tinggi menjadi turun kinerjanya sedangkan Portofolio PER rendah menjadi naik kinerjanya. Akan tetapi yang terjadi disini adalah bukan penurunan kinerja dari portofolio PER tinggi, melainkan kinerja tetap naik akan tetapi bila dibandingkan dengan kenaikan yang diperoleh oleh portofolio PER rendah relatif lebih kecil.

Secara umum, kinerja portofolio PER rendah lebih baik daripada kinerja portofolio PER tinggi pada semua periode observasi, kecuali pada periode observasi 36 bulan dimana portofolio C dan E memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan portofolio D dan F. Sehingga secara umum terjadi gejala *overreaction* pada *Jakarta Islamic Indeks* berdasarkan *return* portofolio dan *return* pasar.

#### 4.3 Perbandingan Kinerja Portofolio PER Tinggi dan PER Rendah Dengan Menggunakan Indeks Treynor

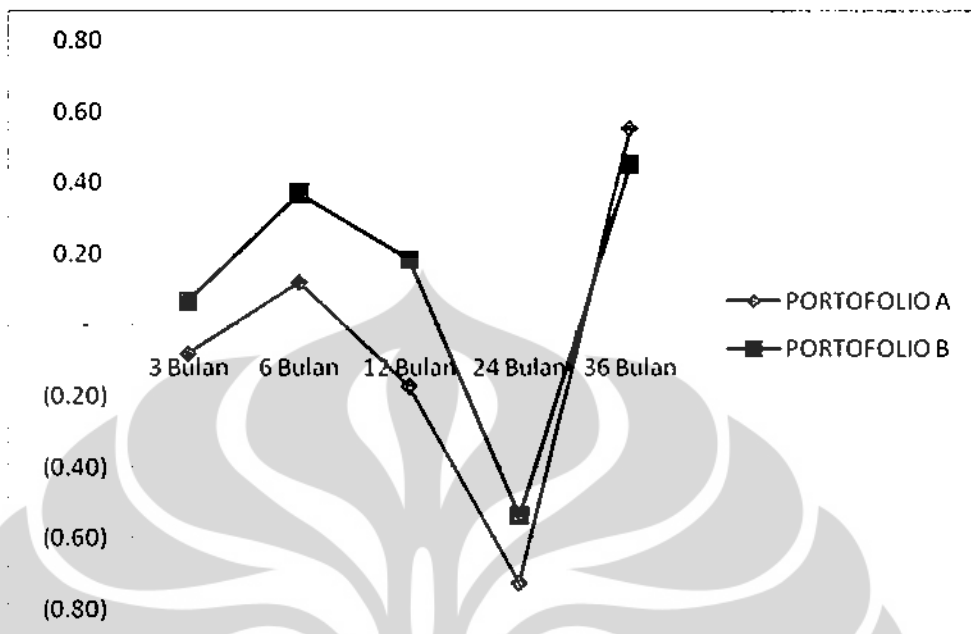
Perbedaan mendasar antara indeks Sharpe dengan indeks Treynor adalah penggunaan beta portofolio sebagai pembagi. Jack Treynor menganggap bahwa portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang dianggap relevan adalah risiko sistematis (diukur dengan beta).

Dari hasil perhitungan indeks Treynor terhadap semua jenis portofolio menghasilkan bahwa pada periode observasi 3 bulan, 6 bulan dan 12 bulan, portofolio PER rendah memiliki kinerja lebih baik dibandingkan dengan portofolio PER tinggi. Bahkan pada periode 24 bulan, hanya portofolio D yang memiliki kinerja buruk dibandingkan portofolio PER tinggi, selebihnya portofolio PER rendah memiliki kinerja lebih baik dibandingkan kinerja portofolio PER tinggi.

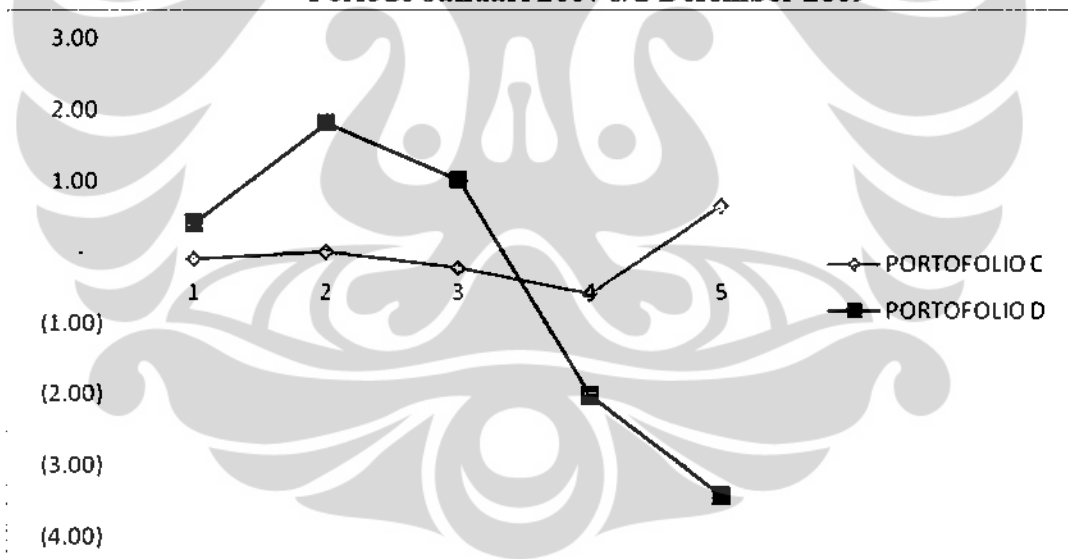
Adapun yang memiliki kinerja paling baik diantara portofolio PER rendah adalah portofolio D pada periode observasi 6 bulan dengan nilai indeks Treynor 1.81. Penjelasan logis dari fenomena tersebut adalah bahwa portofolio D memiliki nilai beta paling kecil dari semua portofolio, yaitu negatif 0.101, sementara returnnya relatif besar.

Pada periode 36 bulan, portofolio PER tinggi memiliki kinerja lebih baik dibandingkan portofolio PER rendah, sehingga dapat disimpulkan secara umum bahwa telah terjadi gejala *overreaction* pada *Jakarta Islamic Indeks* periode Januari 2007 sampai dengan Desember 2009, pada periode observasi 3 bulan sampai dengan 24 bulan, dengan menggunakan indeks treynor. Pengecualian terjadi pada portofolio D periode observasi 24 bulan, dimana portofolio tersebut memiliki kinerja lebih buruk dibandingkan portofolio C. Untuk lebih jelasnya, dapat dilihat gambar dibawah ini.

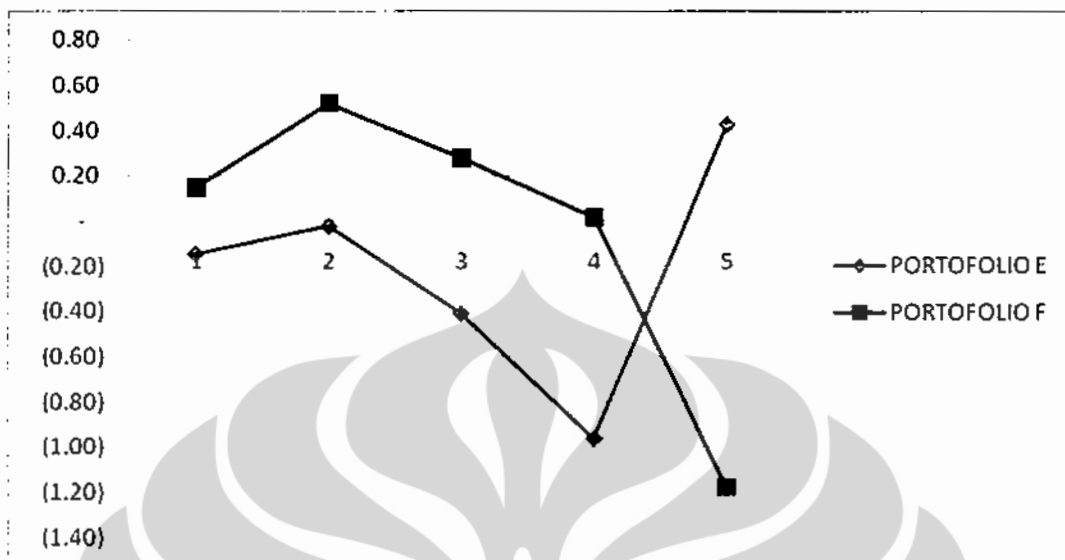




**Gambar 4.7**  
**Perbandingan Portofolio A dan B Berdasarkan Indeks Treynor**  
**Periode Januari 2007 s/d Desember 2009**



**Gambar 4.8**  
**Perbandingan Portofolio C dan D Berdasarkan Indeks Treynor**  
**Periode Januari 2007 s/d Desember 2009**



**Gambar 4.9**  
**Perbandingan Portofolio E dan F Berdasarkan Indeks Treynor**  
**Periode Januari 2007 s/d Desember 2009**

Pada periode observasi 24 bulan, terjadi sebaliknya dimana portofolio PER tinggi memiliki kinerja lebih tinggi dibandingkan dengan portofolio PER rendah, khusus untuk portofolio D, yang memiliki kinerja lebih buruk daripada portofolio C pada periode tersebut. Hal ini disebabkan karena pada periode observasi 24 bulan, return portofolio D memiliki *return* negatif sedangkan nilai betanya relatif kecil sehingga hasilnya menjadi negative yang lebih besar dibandingkan portofolio C.

Pada periode observasi 36 bulan, portofolio PER tinggi memiliki kinerja lebih baik daripada portofolio PER rendah. Hal ini karena disebabkan portofolio PER rendah memiliki *return* lebih rendah pada periode tersebut, bahkan portofolio D dan F memiliki *return* negatif. Secara umum, indeks Treynor juga membuktikan teori *overreaction* terhadap portofolio PER rendah walaupun tidak secara sempurna. Berikut ini adalah table 4.5 hasil perhitungan indeks treynor, sebagai berikut :

**Tabel 4.5**  
**Indeks Treynor**  
**Portofolio Jakarta Islamic Indeks**

PORTOFOLIO	3 Bulan	6 Bulan	12 Bulan	24 Bulan	36 Bulan
PORTOFOLIO A	(0.08)	0.12	(0.17)	(0.73)	0.55
PORTOFOLIO B	0.07	0.37	0.18	(0.54)	0.45
PORTOFOLIO C	(0.10)	0.0004	(0.23)	(0.59)	0.65
PORTOFOLIO D	0.40	1.81	1.01	(2.03)	(3.44)
PORTOFOLIO E	(0.15)	(0.02)	(0.41)	(0.96)	0.43
PORTOFOLIO F	0.15	0.52	0.28	0.01	(1.18)

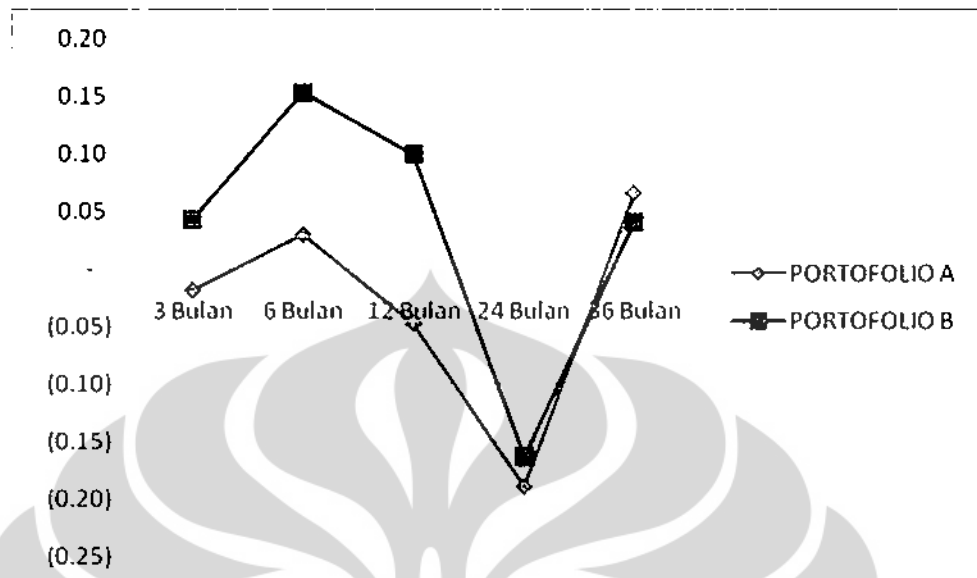
Berdasarkan indeks Treynor di atas, pada periode 3 bulan sampai dengan 24 bulan terjadi gejala *overreaction* pada Portofolio PER rendah, kecuali pada portofolio D periode observasi 24 bulan tidak terjadi gejala *overreaction*. Sedangkan pada periode 36 bulan tidak terjadi gejala *overreaction*.

#### 4.4 Perbandingan Kinerja Portofolio PER Tinggi dan PER Rendah Dengan Menggunakan Indeks Jensen

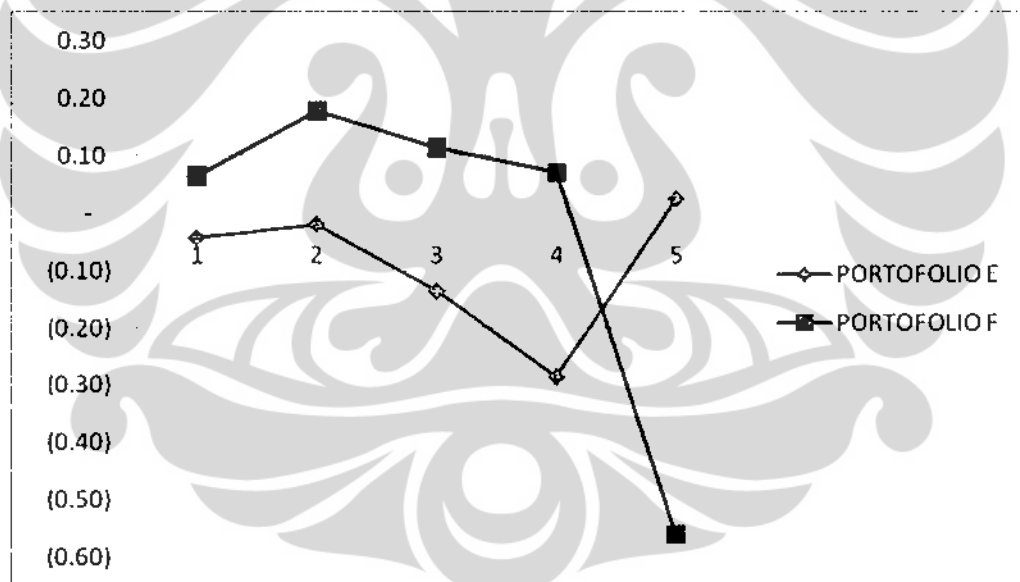
Indeks Jensen merupakan indeks yang menunjukkan perbedaan antara tingkat *return* aktual yang diperoleh portofolio dengan tingkat *return* harapan jika portofolio tersebut berada pada garis pasar modal (*capital market line*). Pada periode observasi 3 bulan sampai dengan 24 bulan, portofolio PER rendah mengalami kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan portofolio PER tinggi, Sedangkan pada periode observasi 36 bulan, portofolio PER tinggi memiliki kinerja lebih baik dibandingkan dengan portofolio PER rendah.

Untuk periode observasi 6, 12, 24, dan 36 bulan, menurut hasil perhitungan indeks Jensen, Portofolio PER rendah memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan portofolio PER tinggi, kecuali untuk periode observasi 36 bulan dimana semua portofolio PER tinggi menghasilkan kinerja lebih baik daripada portofolio PER rendah dengan nilai selisih untuk portofolio (B,A), portofolio (D,C), dan portofolio (F,E) adalah negatif 0.02, 0.52 dan 0.59

Berikut ini adalah grafik yang menggambarkan portofolio A, B, E, dan F berdasarkan perhitungan indeks Jensen:

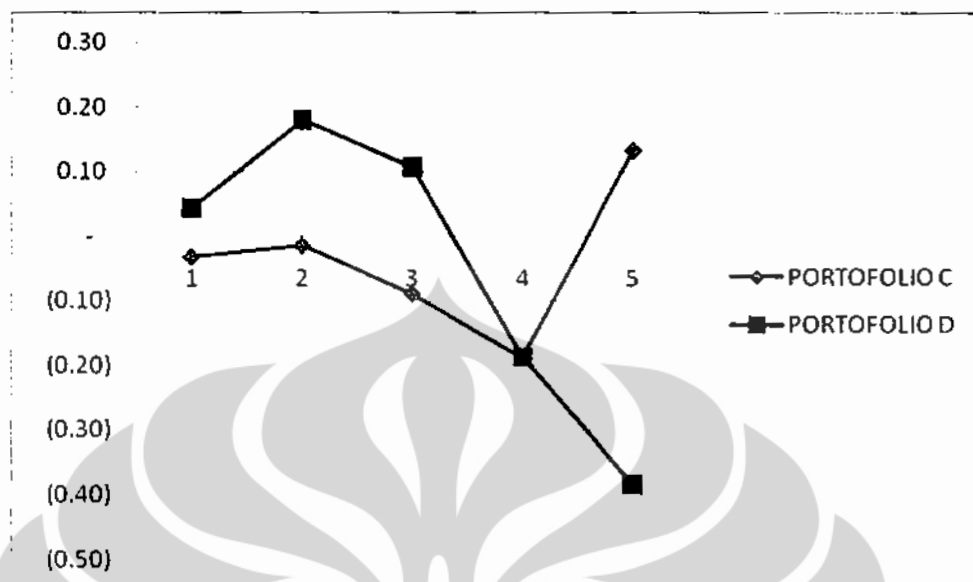


**Gambar 4.10**  
**Perbandingan Portofolio A dan B Berdasarkan Indeks Jensen**  
**Periode Januari 2007 s/d Desember 2009**



**Gambar 4.11**  
**Perbandingan Portofolio E dan F Berdasarkan Indeks Jensen**  
**Periode Januari 2007 s/d Desember 2009**

Pada portofolio D (terdiri dari 10 saham PER rendah) periode observasi 3 bulan sampai dengan 24 bulan mengalami kinerja yang lebih baik dibandingkan portofolio C (terdiri dari saham PER tinggi). Berikut ini adalah grafik perbandingan portofolio C dan Portofolio D berdasarkan indeks Jensen:



**Gambar 4.12**  
**Perbandingan Portofolio C dan D Berdasarkan Indeks Jensen**  
**Periode Januari 2007 s/d Desember 2009**

Secara umum, indeks Jensen lebih membuktikan teori *overreaction* pada portofolio PER rendah terutama portofolio D, dibandingkan dengan indeks treynor. Berdasarkan indeks Jensen diatas, pada periode 3,6 dan 12 bulan terjadi gejala *overreaction* pada Portofolio PER rendah, kecuali pada portofolio B periode observasi 3 dan portofolio F pada periode observasi 6 bulan tidak terjadi gejala *overreaction*. Sedangkan pada periode 24 dan 36 bulan tidak terjadi gejala *overreaction* kecuali pada portofolio B periode observasi 24 bulan. Berikut ini adalah Tabel 4.6 yang merupakan hasil perhitungan indeks Jensen, sebagai berikut:

**Tabel 4.6**  
**Indeks Jensen**  
**Portofolio Jakarta Islamic Indeks**

PORTOFOLIO	3 Bulan	6 Bulan	12 Bulan	24 Bulan	36 Bulan
PORTOFOLIO A	(0.02)	0.03	(0.05)	(0.19)	0.07
PORTOFOLIO B	0.04	0.15	0.10	(0.16)	0.04
PORTOFOLIO C	(0.03)	(0.02)	(0.09)	(0.19)	0.13
PORTOFOLIO D	0.04	0.18	0.11	(0.19)	(0.38)
PORTOFOLIO E	(0.04)	(0.02)	(0.14)	(0.29)	0.02
PORTOFOLIO F	0.06	0.18	0.11	0.07	(0.56)

Berikut ini adalah hasil uji beda rata-rata antara portofolio PER tinggi dengan PER rendah dengan menggunakan t-test terhadap indeks Sharpe, Treynor dan Jensen, sebagai berikut: (terlampir)

Penelitian ini hanya berdasarkan analisis fundamental yang menggunakan pendekatan *PER* sebagai analisis fundamental saham. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan atau menambah pendekatan lain dalam analisis fundamental saham, antara lain pendekatan *price to book value*, *price to sales ratio* dan *price to cash flow ratio* seperti yang diungkapkan oleh Jones (2004).

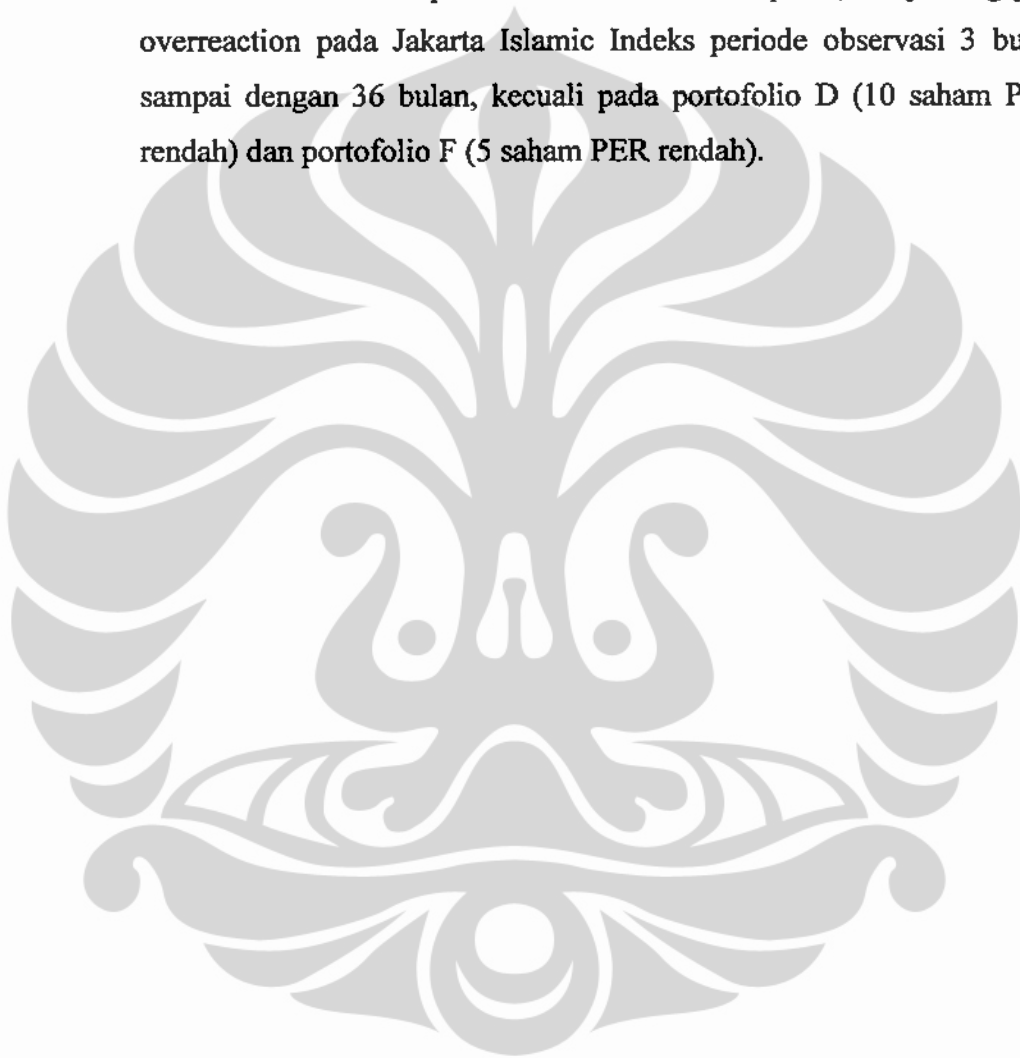
Penelitian ini hanya menganalisis profitabilitas portofolio saham dengan investasi pemilihan saham di Bursa Efek Indonesia, atau hanya memperhatikan pasar modal lokal dalam negeri saja. Penelitian selanjutnya disarankan untuk mengembangkan dengan melakukan diversifikasi internasional dalam investasi pemilihan saham. Diversifikasi internasional akan memberikan manfaat yang lebih besar bagi investor dibandingkan hanya berinvestasi pada pasar lokal.

#### 4.5 RINGKASAN ANALISIS

- a. Pada Indeks Sharpe, terjadi gejala *overreaction* pada periode observasi 3 bulan sampai dengan 24 bulan, dimana kinerja portofolio PER rendah lebih baik daripada portofolio PER tinggi. Sedangkan untuk periode observasi 36 bulan, kinerja portofolio PER tinggi lebih baik daripada PER rendah.
- b. Pada Indeks Treynor, terjadi gejala *overreaction* pada periode observasi 3 bulan sampai dengan 24 bulan, dimana kinerja portofolio PER rendah lebih baik daripada portofolio PER tinggi, kecuali pada portofolio D (10 saham dengan PER rendah) pada periode 24 bulan tidak terjadi gejala *overreaction*. Sedangkan untuk periode observasi 36 bulan, kinerja portofolio PER tinggi lebih baik daripada PER rendah.
- c. Pada Indeks Jensen, terjadi gejala *overreaction* pada periode observasi 3 bulan sampai dengan 24 bulan, dimana kinerja portofolio PER

rendah lebih baik daripada portofolio PER tinggi. Sedangkan untuk periode observasi 36 bulan, kinerja portofolio PER tinggi lebih baik daripada PER rendah.

- d. Perbandingan kinerja portofolio PER tinggi dengan PER rendah berdasarkan return portofolio dan return pasar, terjadi gejala overreaction pada Jakarta Islamic Indeks periode observasi 3 bulan sampai dengan 36 bulan, kecuali pada portofolio D (10 saham PER rendah) dan portofolio F (5 saham PER rendah).



## BAB 5

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Dari hasil analisis dan pembahasan mengenai analisis portofolio saham Jakarta Islamic Indeks berdasarkan *Price Earning Ratio* (PER) tinggi dan rendah untuk periode tahun 2007 sampai dengan 2009, maka didapatkan kesimpulan sebagai berikut :

- a. Pada Indeks Sharpe, terjadi gejala *overreaction* pada periode observasi 3 bulan sampai dengan 24 bulan, dimana kinerja portofolio PER rendah lebih baik daripada portofolio PER tinggi. Sedangkan untuk periode observasi 36 bulan, kinerja portofolio PER tinggi lebih baik daripada PER rendah.
- b. Pada Indeks Treynor, terjadi gejala *overreaction* pada periode observasi 3 bulan sampai dengan 24 bulan, dimana kinerja portofolio PER rendah lebih baik daripada portofolio PER tinggi, kecuali pada portofolio D (10 saham dengan PER rendah) pada periode 24 bulan tidak terjadi gejala *overreaction*. Sedangkan untuk periode observasi 36 bulan, kinerja portofolio PER tinggi lebih baik daripada PER rendah.
- c. Pada Indeks Jensen, terjadi gejala *overreaction* pada periode observasi 3 bulan sampai dengan 24 bulan, dimana kinerja portofolio PER rendah lebih baik daripada portofolio PER tinggi. Sedangkan untuk periode observasi 36 bulan, kinerja portofolio PER tinggi lebih baik daripada PER rendah.
- d. Perbandingan kinerja portofolio PER tinggi dengan PER rendah berdasarkan return portofolio dan return pasar, terjadi gejala *overreaction* pada Jakarta Islamic Indeks periode observasi 3 bulan



sampai dengan 36 bulan, kecuali pada portofolio D (10 saham PER rendah) dan portofolio F (5 saham PER rendah).

- e. Berdasarkan hasil penelitian ini, maka strategi kontrarian tidak dapat diterapkan secara sempurna. Strategi kontrarian hanya dapat diterapkan pada portofolio yang mengalami gejala *overreaction* saja terutama hanya dalam periode observasi tertentu.

## 5.2 Saran

- a. Kinerja Portofolio saham yang dibentuk dengan berdasarkan efek PER, tidak dapat dijadikan sebagai tolak ukur dalam mendapatkan return yang lebih baik di masa depan, baik normal maupun abnormal return. Akan tetapi pemilihan portofolio menggunakan PER dapat dilakukan untuk memilih saham yang memiliki harga di bawah nilai intrinsic atau murah, dan menghindari saham yang memiliki harga di atas nilai intrinsic atau mahal.
- b. Penelitian ini hanya menganalisis profitabilitas portofolio saham dengan investasi pemilihan saham di *Jakarta Islamic Indeks*, yang merupakan salah satu indeks dalam Bursa Efek Indonesia. Ketiadaan gejala *overreaction* dalam indeks ini, karena dengan menggunakan periode waktu dan metode dalam penelitian yang belum tentu sama jika dengan menggunakan periode dan metode yang berbeda.
- c. Penerapan strategi kontrarian tidak bisa diterapkan dalam *Jakarta Islamic Indeks* dalam periode penelitian, akan tetapi dapat diterapkan dalam rangka membeli saham dengan harga murah dengan harapan harga akan naik seiring dengan tersebarnya informasi mengenai aspek fundamental emiten sehingga diharapkan harga saham akan naik seiring dengan berjalannya waktu.

## DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, Zvi, Alex Kane, Alan J. Marcus, (2002). *Investment*, 5<sup>th</sup> edition, New York : McGraw-Hill.
- Brealy, R., dan Myers, S., (1991). *Principles of corporate finance*, Mc Graw- Hill, New York.
- Basu, S., (1977). Investment performance of common stock in relation to their price earning ratios : a test of efficient market hypothesis, *Journal of Finance*. Vol. 32. Juni. pp. 663 – 682.
- \_\_\_\_\_ (1983). The relationship between return and market value of common stock, *Journal of Financial Economics*, September, pp. 3–19.
- Chan, K.C., (1988). On the contrarian investment strategy. *Journal of Business*. Vol 61. pp. 147–164.
- Chopra, N., Lakonishok, J. dan Ritter, J.R., 1992. Measuring abnormal performance: Do stocks overreact?, *Journal of Financial Economics*. Vol. 31. pp.235-269
- Debondt, Werner F.M. dan Richard Thaler, (1985). Does the stock market overreact ?, *Journal of Finance*, Michigan : American Finance Assosiation.
- \_\_\_\_\_, (1987). Further evidence on investor overreaction and stock market seasonality, *Journal of Finance*, Michigan : American Finance Assosiation.
- Fama, Eugene, F. (1970). Efficient capital market : a review of theory and empirical work, *Journal of Finance*, Vol.25, Mei, Michigan : American Finance Assosiation.
- Graham, B., dan Dodd, D., (1934). *Security Analysis*, McGraw –Hill, New York.
- Graham, Benjamin (2003). *The Intelligent Investor*, HarperCollins Publisher, New York.
- Jensen, G. R., Johnson, R. R., Mercer, J. M., (1997). New evidence on size and price-to-book effects in stock returns. *Financial Analysts Journal*. Vol. 53, No 6. pp. 34–42.
- Jones, C. P., 2004. *Investment: Analysis and Management*, John Willey & Sons, New York.

- Moskowitz, T. dan Grinblatt, M., (1999). Do industries explain momentum, *Journal of Finance* Vol.54.
- Permana, Ponda Nala, (2005). Analisis overreaction pada saham-saham yang tergabung dalam perhitungan indeks LQ45 di bursa efek Jakarta periode 2002-2005. *Karya Akhir*, Jakarta : Magister Manajemen Universitas Indonesia.
- Sharpe, W. F. dan Alexander, G. J., 1990. *Investment*, Prentice Hall, Englewood Cliffs.
- Sartono, Agus, (2002). Overreaction of the Indonesian capital market : is market rational ?, *Gajah Mada International Journal of Business*, Jakarta : Magister Manajemen Universitas Gajah Mada.
- Tandelilin, E., (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, BPFE, Yogyakarta.
- \_\_\_\_\_, (2010). *Portofolio dan investasi : teori dan aplikasi*, edisi pertama, Kanisius, Yogyakarta.
- Wiagustini, Ni Luh Putu, (2008). Profitabilitas strategi investasi kontrarian di bursa efek Indonesia, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol.10, No.2, September, 105-114.
- Indonesian Capital Market Directory 2005, Jakarta : Bursa Efek Jakarta, 2005
- Indonesian Capital Market Directory 2006, Jakarta : Bursa Efek Jakarta, 2006
- Indonesian Capital Market Directory 2007, Jakarta : Bursa Efek Jakarta, 2007
- <http://www.yahoofinance.com>
  - <http://www.google.com>
  - <http://www.jsx.co.id>
  - <http://www.bapepam.go.id>

Lampiran 1

**Daftar Saham Yang Masuk Dalam Perhitungan  
Jakarta Islamic Index**

**Periode Januari 2007 s.d Juni 2007**

(lampiran pengumuman BEJ No. Peng-461/BEJ-DAG/U/12-2006 tanggal 27 Desember 2006)

No	Emiten	Kode	Keterangan
1	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI	Masuk
2	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	Tetap
3	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	Tetap
4	PT Astra International Tbk.	ASII	Tetap
5	PT Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	Tetap
6	PT Bakrie & Brothers Tbk.	BNBR	Tetap
7	PT Bakrie Telecom Tbk.	BTEL	Tetap
8	PT Bumi Resources Tbk.	BUMI	Tetap
9	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	CMNP	Masuk
10	PT Ciputra Development Tbk.	CTRA	Tetap
11	PT Ciputra Surya Tbk.	CTRS	Tetap
12	PT Gajah Tunggal Tbk.	GJTL	Tetap
13	PT International Nickel Indonesia Tbk	INCO	Tetap
14	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	Tetap
15	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP	Tetap
16	PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk.	INTP	Tetap
17	PT INDOSAT Tbk.	ISAT	Tetap
18	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	Tetap
19	PT Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	Tetap
20	PP London Sumatera Tbk	LSIP	Tetap
21	PT Medco Energi International Tbk.	MEDC	Tetap
22	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	Tetap
23	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	Tetap
24	PT Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	Tetap
25	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	SULI	Masuk
26	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	Tetap
27	PT Total Bangun Persada Tbk.	TOTL	Masuk
28	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	UNSP	Tetap
29	PT United Tractor Tbk.	UNTR	Tetap
30	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	Tetap

Divisi Perdagangan & Divisi Riset dan Pengembangan BEJ

## Lampiran 2

### Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER 2006

No	Emiten	Kode	PER
1	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	SULI	(55.93)
2	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP	(3.08)
3	PT Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	6.00
4	PT International Nickel Indonesia Tbk	INCO	6.64
5	PT Ciputra Development Tbk.	CTRA	8.46
6	PT Bumi Resources Tbk.	BUMI	8.70
7	PT Ciputra Surya Tbk.	CTRS	11.47
8	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	UNSP	13.77
9	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	15.08
10	PT Gajah Tunggal Tbk.	GJTL	15.52
11	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	16.72
12	PT Astra International Tbk.	ASII	17.12
13	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	17.86
14	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	18.46
15	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	19.28
16	PT Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	19.34
17	PT Total Bangun Persada Tbk.	TOTL	19.37
18	PT Bakrie & Brothers Tbk.	BNBR	19.66
19	PT United Tractor Tbk.	UNTR	20.08
20	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI	25.20
21	PT INDOSAT Tbk.	ISAT	26.01
22	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	CMNP	27.16
23	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	27.81
24	PT Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	29.18
25	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	29.25
26	PP London Sumatera Tbk	LSIP	29.74
27	PT Medco Energi International Tbk.	MEDC	31.98
28	PT Indocement Tunggak Prakasa Tbk.	INTP	35.71
29	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	49.14
30	PT Bakrie Telecom Tbk.	BTEL	55.21

Lampiran 3

**Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER**

**Periode Januari 2007**

No	Emiten	Kode	PER
1	PT Bakrie Telecom Tbk.	BTEL	55.21
2	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	49.14
3	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP	35.71
4	PT Medco Energi International Tbk.	MEDC	31.98
5	PP London Sumatera Tbk	LSIP	29.74
6	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	29.25
7	PT Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	29.18
8	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	27.81
9	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	CMNP	27.16
10	PT INDOSAT Tbk.	ISAT	26.01
11	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI	25.20
12	PT United Tractor Tbk.	UNTR	20.08
13	PT Bakrie & Brothers Tbk.	BNBR	19.66
14	PT Total Bangun Persada Tbk.	TOTL	19.37
15	PT Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	19.34
16	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	19.28
17	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	18.46
18	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	17.86
19	PT Astra International Tbk.	ASII	17.12
20	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	16.72
21	PT Gajah Tunggul Tbk.	GJTL	15.52
22	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	15.08
23	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	UNSP	13.77
24	PT Ciputra Surya Tbk.	CTRS	11.47
25	PT Bumi Resources Tbk.	BUMI	8.70
26	PT Ciputra Development Tbk.	CTRA	8.46
27	PT International Nickel Indonesia Tbk	INCO	6.64
28	PT Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	6.00
29	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP	(3.08)
30	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	SULI	(55.93)

Lampiran 4

**Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER**

**Periode Februari 2007**

<b>No</b>	<b>Emiten</b>	<b>Kode</b>	<b>PERFEB</b>
1	PT Bakrie Telecom Tbk.	BTEL	71.25
2	PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk.	INTP	35.71
3	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	CMNP	34.02
4	PT Medco Energi International Tbk.	MEDC	32.88
5	PT Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	28.70
6	PP London Sumatera Tbk	LSIP	27.03
7	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI	25.10
8	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	24.78
9	PT INDOSAT Tbk.	ISAT	22.78
10	PT Bakrie & Brothers Tbk.	BNBR	22.75
11	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	22.29
12	PT United Tractor Tbk.	UNTR	21.32
13	PT Total Bangun Persada Tbk.	TOTL	19.12
14	PT Ciputra Development Tbk.	CTRA	18.67
15	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	18.21
16	PT Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	18.18
17	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	16.27
18	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	UNSP	16.14
19	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	15.64
20	PT Astra International Tbk.	ASII	15.32
21	PT Gajah Tunggal Tbk.	GJTL	14.59
22	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	13.80
23	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	13.40
24	PT Bumi Resources Tbk.	BUMI	11.70
25	PT International Nickel Indonesia Tbk	INCO	8.32
26	PT Ciputra Surya Tbk.	CTRS	6.59
27	PT Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	6.03
28	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	4.29
29	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP	(2.91)
30	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	SULI	(48.47)

Lampiran 5

**Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER**

**Periode Maret 2007**

No	Emiten	Kode	PER MAR
1	PT Bakrie Telecom Tbk.	BTEL	72.50
2	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	CMNP	32.38
3	PT Medco Energi International Tbk.	MEDC	32.21
4	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP	31.68
5	PT Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	28.70
6	PP London Sumatera Tbk	LSIP	27.93
7	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	25.22
8	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI	25.20
9	PT INDOSAT Tbk.	ISAT	24.13
10	PT Bakrie & Brothers Tbk.	BNBR	23.38
11	PT United Tractor Tbk.	UNTR	22.70
12	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	21.71
13	PT Ciputra Development Tbk.	CTRA	20.44
14	PT Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	18.73
15	PT Total Bangun Persada Tbk.	TOTL	18.24
16	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	18.06
17	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	18.01
18	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	17.02
19	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	UNSP	16.43
20	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	16.35
21	PT Astra International Tbk.	ASII	14.39
22	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	14.15
23	PT Gajah Tunggul Tbk.	GJTL	13.78
24	PT Bumi Resources Tbk.	BUMI	12.86
25	PT International Nickel Indonesia Tbk	INCO	11.65
26	PT Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	6.48
27	PT Ciputra Surya Tbk.	CTRS	6.35
28	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	4.48
29	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP	(2.84)
30	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	SULI	(48.98)



Lampiran 6

**Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER**

**Periode April 2007**

<b>No</b>	<b>Emiten</b>	<b>Kode</b>	<b>PER APR</b>
1	PT Bakrie Telecom Tbk.	BTEL	72.50
2	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	CMNP	41.39
3	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP	35.40
4	PT Medco Energi International Tbk.	MEDC	31.76
5	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI	31.50
6	PT Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	31.30
7	PT Bakrie & Brothers Tbk.	BNBR	30.00
8	PP London Sumatera Tbk	LSIP	29.50
9	PT INDOSAT Tbk.	ISAT	26.25
10	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	25.00
11	PT United Tractor Tbk.	UNTR	24.23
12	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	23.43
13	PT Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	23.27
14	PT Ciputra Development Tbk.	CTRA	21.56
15	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	UNSP	20.57
16	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	20.55
17	PT Total Bangun Persada Tbk.	TOTL	20.00
18	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	19.20
19	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	18.81
20	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	18.48
21	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	16.42
22	PT Astra International Tbk.	ASII	15.70
23	PT Gajah Tunggul Tbk.	GJTL	14.59
24	PT Bumi Resources Tbk.	BUMI	13.35
25	PT International Nickel Indonesia Tbk	INCO	13.03
26	PT Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	6.98
27	PT Ciputra Surya Tbk.	CTRS	5.53
28	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	5.04
29	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP	(3.50)
30	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	SULI	(56.12)

Lampiran 7

**Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER**

**Periode Mei 2007**

No	Emiten	Kode	PER MAY
1	PT Bakrie Telecom Tbk.	BTEL	106.25
2	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	CMNP	54.92
3	PT Bakrie & Brothers Tbk.	BNBR	37.50
4	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP	34.47
5	PT Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	33.04
6	PT Medco Energi International Tbk.	MEDC	32.21
7	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI	30.20
8	PP London Sumatera Tbk	LSIP	29.73
9	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	28.68
10	PT Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	28.00
11	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	27.88
12	PT INDOSAT Tbk.	ISAT	26.06
13	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	24.88
14	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	24.71
15	PT United Tractor Tbk.	UNTR	23.16
16	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	UNSP	21.71
17	PT Total Bangun Persada Tbk.	TOTL	21.47
18	PT Ciputra Development Tbk.	CTRA	21.33
19	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	19.06
20	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	18.51
21	PT Astra International Tbk.	ASII	17.88
22	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	17.46
23	PT Bumi Resources Tbk.	BUMI	16.92
24	PT Gajah Tunggul Tbk.	GJTL	15.41
25	PT International Nickel Indonesia Tbk	INCO	11.79
26	PT Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	6.72
27	PT Ciputra Surya Tbk.	CTRS	5.88
28	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	4.92
29	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP	(3.73)
30	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	SULI	(70.41)

Lampiran 8

**Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER**

**Periode Juni 2007**

No	Emiten	Kode	PER JUNE
1	PT Bakrie Telecom Tbk.	BTEL	102.50
2	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	CMNP	42.21
3	PT Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	41.30
4	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP	38.82
5	PT Bakrie & Brothers Tbk.	BNBR	36.88
6	PT Medco Energi International Tbk.	MEDC	31.76
7	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	31.04
8	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	29.65
9	PP London Sumatera Tbk	LSIP	29.28
10	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	28.93
11	PT Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	27.64
12	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI	27.50
13	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	27.45
14	PT United Tractor Tbk.	UNTR	25.31
15	PT INDOSAT Tbk.	ISAT	25.10
16	PT Total Bangun Persada Tbk.	TOTL	23.82
17	PT Bumi Resources Tbk.	BUMI	22.00
18	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	UNSP	21.71
19	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	20.75
20	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	20.75
21	PT Ciputra Development Tbk.	CTRA	20.00
22	PT Astra International Tbk.	ASII	18.43
23	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	18.01
24	PT Gajah Tunggul Tbk.	GJTL	16.22
25	PT International Nickel Indonesia Tbk	INCO	11.89
26	PT Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	7.07
27	PT Ciputra Surya Tbk.	CTRS	5.53
28	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	4.53
29	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP	(3.69)
30	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	SULI	(67.86)

Lampiran 9

**Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER**

**Periode Juli 2007**

No	Emiten	Kode	PER JULI
1	PT Bakrie Telecom Tbk.	BTEL	111.25
2	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	CMNP	47.95
3	PT Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	43.91
4	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP	40.37
5	PT Medco Energi International Tbk.	MEDC	38.51
6	PT Bakrie & Brothers Tbk.	BNBR	38.13
7	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	33.41
8	PT Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	32.00
9	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	31.52
10	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI	30.70
11	PP London Sumatera Tbk	LSIP	29.73
12	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	28.68
13	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	28.57
14	PT INDOSAT Tbk.	ISAT	27.99
15	PT Total Bangun Persada Tbk.	TOTL	27.06
16	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	UNSP	26.43
17	PT United Tractor Tbk.	UNTR	26.38
18	PT Bumi Resources Tbk.	BUMI	26.11
19	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	22.24
20	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	21.93
21	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	20.48
22	PT Astra International Tbk.	ASII	20.45
23	PT Ciputra Development Tbk.	CTRA	20.44
24	PT Gajah Tunggul Tbk.	GJTL	15.95
25	PT International Nickel Indonesia Tbk	INCO	12.26
26	PT Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	6.52
27	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	4.44
28	PT Ciputra Surya Tbk.	CTRS	3.65
29	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP	(3.69)
30	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	SULI	(93.88)

## Lampiran 10

## Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER

Periode Agustus 2007

No	Emiten	Kode	PER AUG
1	PT Bakrie Telecom Tbk.	BTEL	90.00
2	PT Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	44.78
3	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP	39.75
4	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	CMNP	39.34
5	PT Medco Energi International Tbk.	MEDC	35.14
6	PT Bakrie & Brothers Tbk.	BNBR	33.75
7	PT Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	32.73
8	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	30.09
9	PP London Sumatera Tbk	LSIP	29.28
10	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI	28.60
11	PT INDOSAT Tbk.	ISAT	27.80
12	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	27.25
13	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	26.57
14	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	25.15
15	PT United Tractor Tbk.	UNTR	24.85
16	PT Bumi Resources Tbk.	BUMI	24.66
17	PT Total Bangun Persada Tbk.	TOTL	23.82
18	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	23.21
19	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	UNSP	20.43
20	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	20.30
21	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	19.84
22	PT Astra International Tbk.	ASII	19.47
23	PT Ciputra Development Tbk.	CTRA	16.89
24	PT Gajah Tunggul Tbk.	GJTL	14.05
25	PT International Nickel Indonesia Tbk	INCO	11.55
26	PT Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	5.34
27	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	4.92
28	PT Ciputra Surya Tbk.	CTRS	2.18
29	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP	(3.04)
30	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	SULI	(75.51)

## Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER

Periode September 2007

No	Emiten	Kode	PER SEP
1	PT Bakrie Telecom Tbk.	BTEL	100.00
2	PT Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	49.57
3	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	CMNP	39.75
4	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP	37.89
5	PT Bakrie & Brothers Tbk.	BNBR	37.50
6	PT Medco Energi International Tbk.	MEDC	37.39
7	PT Bumi Resources Tbk.	BUMI	34.57
8	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI	33.60
9	PT Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	32.55
10	PP London Sumatera Tbk	LSIP	31.31
11	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	31.04
12	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	30.09
13	PT INDOSAT Tbk.	ISAT	29.73
14	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	27.57
15	PT United Tractor Tbk.	UNTR	25.15
16	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	23.58
17	PT Total Bangun Persada Tbk.	TOTL	23.24
18	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	UNSP	22.00
19	PT Astra International Tbk.	ASII	20.99
20	PT Ciputra Development Tbk.	CTRA	20.67
21	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	20.55
22	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	20.11
23	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	19.85
24	PT Gajah Tunggul Tbk.	GJTL	14.32
25	PT International Nickel Indonesia Tbk	INCO	13.61
26	PT Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	6.72
27	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	5.78
28	PT Ciputra Surya Tbk.	CTRS	1.88
29	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP	(3.07)
30	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	SULI	(55.10)

## Lampiran 12

## Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER

Periode Oktober 2007

No	Emiten	Kode	PER OKT
1	PT Bakrie Telecom Tbk.	BTEL	115.00
2	PT Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	60.87
3	PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk.	INTP	50.93
4	PT Bumi Resources Tbk.	BUMI	46.42
5	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI	45.00
6	PP London Sumatera Tbk	LSIP	43.47
7	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	CMNP	43.44
8	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	42.89
9	PT Medco Energi International Tbk.	MEDC	42.12
10	PT Bakrie & Brothers Tbk.	BNBR	39.38
11	PT INDOSAT Tbk.	ISAT	33.59
12	PT United Tractor Tbk.	UNTR	33.59
13	PT Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	32.00
14	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	31.43
15	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	29.43
16	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	29.42
17	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	UNSP	28.43
18	PT Astra International Tbk.	ASII	27.92
19	PT Total Bangun Persada Tbk.	TOTL	23.82
20	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	21.47
21	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	20.30
22	PT Ciputra Development Tbk.	CTRA	19.78
23	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	19.65
24	PT International Nickel Indonesia Tbk	INCO	19.33
25	PT Gajah Tunggul Tbk.	GJTL	14.86
26	PT Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	7.50
27	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	6.71
28	PT Ciputra Surya Tbk.	CTRS	1.86
29	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP	(3.01)
30	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	SULI	(74.49)

**Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER**

**Periode November 2007**

<b>No</b>	<b>Emiten</b>	<b>Kode</b>	<b>PER NOV</b>
1	PT Bakrie Telecom Tbk.	BTEL	105.00
2	PT Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	71.74
3	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	57.35
4	PT Bumi Resources Tbk.	BUMI	54.64
5	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI	50.90
6	PT Medco Energi International Tbk.	MEDC	48.65
7	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP	47.83
8	PP London Sumatera Tbk	LSIP	47.30
9	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	CMNP	38.93
10	PT Bakrie & Brothers Tbk.	BNBR	36.88
11	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	36.07
12	PT United Tractor Tbk.	UNTR	34.51
13	PT INDOSAT Tbk.	ISAT	32.05
14	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	UNSP	31.43
15	PT Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	30.55
16	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	29.42
17	PT Astra International Tbk.	ASII	27.26
18	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	25.85
19	PT International Nickel Indonesia Tbk	INCO	20.20
20	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	19.94
21	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	18.56
22	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	18.21
23	PT Total Bangun Persada Tbk.	TOTL	17.35
24	PT Ciputra Development Tbk.	CTRA	14.44
25	PT Gajah Tunggul Tbk.	GJTL	13.38
26	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	8.11
27	PT Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	7.41
28	PT Ciputra Surya Tbk.	CTRS	2.45
29	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP	(2.75)
30	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	SULI	(63.27)



## Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER

Periode Desember 2007

No	Emiten	Kode	PER DES
1	PT Bakrie Telecom Tbk.	BTEL	105.00
2	PT Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	76.09
3	PT Bumi Resources Tbk.	BUMI	58.03
4	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	56.87
5	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI	56.00
6	PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk.	INTP	50.93
7	PP London Sumatera Tbk	LSIP	47.97
8	PT Medco Energi International Tbk.	MEDC	46.40
9	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	36.79
10	PT Bakrie & Brothers Tbk.	BNBR	36.25
11	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	CMNP	36.07
12	PT United Tractor Tbk.	UNTR	33.44
13	PT INDOSAT Tbk.	ISAT	33.40
14	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	UNSP	32.50
15	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	29.87
16	PT Astra International Tbk.	ASII	29.77
17	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	25.66
18	PT International Nickel Indonesia Tbk	INCO	20.63
19	PT Ciputra Development Tbk.	CTRA	19.78
20	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	19.48
21	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	18.81
22	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	18.56
23	PT Total Bangun Persada Tbk.	TOTL	17.35
24	PT Gajah Tunggal Tbk.	GJTL	13.24
25	PT Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	12.55
26	PT Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	9.14
27	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	7.36
28	PT Ciputra Surya Tbk.	CTRS	2.76
29	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP	(2.75)
30	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	SULI	(65.82)

**Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER****Periode Januari 2008**

<b>No</b>	<b>Emiten</b>	<b>Kode</b>	<b>PER JAN</b>
1	PT Medco Energi International Tbk.	MEDC	270.61
2	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	SULI	143.52
3	PT Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	79.16
4	PT Bakrie Telecom Tbk.	BTEL	47.95
5	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	44.31
6	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	CMNP	36.48
7	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	36.37
8	PT Bakrie & Brothers Tbk.	BNBR	35.50
9	PT Ciputra Development Tbk.	CTRA	34.66
10	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	UNSP	32.59
11	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP	30.73
12	PT Total Bangun Persada Tbk.	TOTL	30.26
13	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	26.25
14	PP London Sumatera Tbk	LSIP	25.77
15	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	24.81
16	PT INDOSAT Tbk.	ISAT	22.88
17	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI	22.34
18	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	21.95
19	PT United Tractor Tbk.	UNTR	20.82
20	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	18.13
21	PT Gajah Tunggul Tbk.	GJTL	17.09
22	PT Astra International Tbk.	ASII	16.95
23	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	15.76
24	PT Bumi Resources Tbk.	BUMI	15.67
25	PT Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	14.52
26	PT Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	13.53
27	PT Ciputra Surya Tbk.	CTRS	11.31
28	PT International Nickel Indonesia Tbk	INCO	9.03
29	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	8.32
30	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP	5.31

**Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER****Periode Februari 2008**

<b>No</b>	<b>Emiten</b>	<b>Kode</b>	<b>PER FEB'08</b>
1	PT Medco Energi International Tbk.	MEDC	275.62
2	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	SULI	131.04
3	PT Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	70.03
4	PT Bakrie Telecom Tbk.	BTEL	49.26
5	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	45.63
6	PT Bakrie & Brothers Tbk.	BNBR	40.16
7	PT Ciputra Development Tbk.	CTRA	38.03
8	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	36.53
9	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	UNSP	32.91
10	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	CMNP	31.68
11	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP	29.74
12	PT Total Bangun Persada Tbk.	TOTL	29.27
13	PP London Sumatera Tbk	LSIP	26.73
14	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	25.87
15	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	25.69
16	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI	23.38
17	PT INDOSAT Tbk.	ISAT	22.07
18	PT United Tractor Tbk.	UNTR	20.74
19	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	19.21
20	PT Bumi Resources Tbk.	BUMI	18.85
21	PT Astra International Tbk.	ASII	17.32
22	PT Gajah Tunggul Tbk.	GJTL	17.09
23	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	16.70
24	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	15.86
25	PT Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	15.68
26	PT Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	15.14
27	PT International Nickel Indonesia Tbk	INCO	10.73
28	PT Ciputra Surya Tbk.	CTRS	10.63
29	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	9.54
30	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP	5.31

**Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER**

**Periode Maret 2008**

<b>No</b>	<b>Emiten</b>	<b>Kode</b>	<b>PER MAR</b>
1	PT Medco Energi International Tbk.	MEDC	222.17
2	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	SULI	90.85
3	PT Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	60.89
4	PT Bakrie & Brothers Tbk.	BNBR	59.36
5	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	46.79
6	PT Bakrie Telecom Tbk.	BTEL	44.67
7	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	32.06
8	PT Indocement Tungal Prakasa Tbk.	INTP	27.95
9	PT Ciputra Development Tbk.	CTRA	26.48
10	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	26.25
11	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	CMNP	25.92
12	PT Total Bangun Persada Tbk.	TOTL	23.35
13	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	UNSP	22.97
14	PT INDOSAT Tbk.	ISAT	22.88
15	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	20.42
16	PT United Tractor Tbk.	UNTR	19.65
17	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI	19.12
18	PP London Sumatera Tbk	LSIP	19.06
19	PT Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	17.18
20	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	16.44
21	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	15.29
22	PT Gajah Tungal Tbk.	GJTL	15.26
23	PT Bumi Resources Tbk.	BUMI	15.18
24	PT Astra International Tbk.	ASII	15.08
25	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	14.81
26	PT Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	12.80
27	PT International Nickel Indonesia Tbk	INCO	7.95
28	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	7.80
29	PT Ciputra Surya Tbk.	CTRS	7.01
30	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP	5.37

## Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER

Periode April 2008

No	Emiten	Kode	PER APR
1	PT Medco Energi International Tbk.	MEDC	262.26
2	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	SULI	89.86
3	PT Bakrie & Brothers Tbk.	BNBR	59.36
4	PT Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	46.18
5	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	40.01
6	PT Bakrie Telecom Tbk.	BTEL	37.44
7	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	33.82
8	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	25.87
9	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	CMNP	24.96
10	PT Ciputra Development Tbk.	CTRA	24.55
11	PT Total Bangun Persada Tbk.	TOTL	22.70
12	PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk.	INTP	22.20
13	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	UNSP	20.78
14	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	19.98
15	PT INDOSAT Tbk.	ISAT	19.50
16	PP London Sumatera Tbk	LSIP	19.49
17	PT United Tractor Tbk.	UNTR	18.86
18	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI	17.53
19	PT Bumi Resources Tbk.	BUMI	16.28
20	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	15.08
21	PT Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	14.82
22	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	13.75
23	PT Gajah Tunggal Tbk.	GJTL	12.82
24	PT Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	12.80
25	PT Astra International Tbk.	ASII	12.44
26	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	11.76
27	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	8.15
28	PT International Nickel Indonesia Tbk	INCO	7.55
29	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP	6.75
30	PT Ciputra Surya Tbk.	CTRS	4.18

## Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER

Periode Mei 2008

No	Emiten	Kode	PER Mei
1	PT Medco Energi International Tbk.	MEDC	337.43
2	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	SULI	84.86
3	PT Bakrie & Brothers Tbk.	BNBR	61.69
4	PT Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	56.33
5	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	46.58
6	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	46.29
7	PT Bakrie Telecom Tbk.	BTEL	35.47
8	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	CMNP	26.88
9	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	25.68
10	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	UNSP	25.17
11	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	24.59
12	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP	24.39
13	PT Ciputra Development Tbk.	CTRA	23.59
14	PT Total Bangun Persada Tbk.	TOTL	22.70
15	PT United Tractor Tbk.	UNTR	22.62
16	PP London Sumatera Tbk	LSIP	21.94
17	PT Gajah Tunggul Tbk.	GJTL	19.73
18	PT Bumi Resources Tbk.	BUMI	19.71
19	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI	19.57
20	PT INDOSAT Tbk.	ISAT	18.53
21	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP	16.16
22	PT Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	15.03
23	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	13.80
24	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	13.72
25	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	13.30
26	PT Astra International Tbk.	ASII	13.06
27	PT Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	12.96
28	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	7.56
29	PT International Nickel Indonesia Tbk	INCO	6.93
30	PT Ciputra Surya Tbk.	CTRS	3.62

## Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER

Periode Juni 2008

No	Emiten	Kode	PER JUN
1	PT Medco Energi International Tbk.	MEDC	315.71
2	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	SULI	68.89
3	PT Bakrie & Brothers Tbk.	BNBR	61.69
4	PT Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	56.83
5	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	52.32
6	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	42.99
7	PT Bakrie Telecom Tbk.	BTEL	34.81
8	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	25.68
9	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	CMNP	25.54
10	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	UNSP	24.27
11	PP London Sumatera Tbk	LSIP	22.36
12	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI	21.86
13	PT INDOSAT Tbk.	ISAT	21.75
14	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP	21.61
15	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	21.08
16	PT Total Bangun Persada Tbk.	TOTL	20.39
17	PT Bumi Resources Tbk.	BUMI	20.08
18	PT United Tractor Tbk.	UNTR	19.02
19	PT Ciputra Development Tbk.	CTRA	19.01
20	PT Gajah Tunggul Tbk.	GJTL	17.09
21	PT Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	15.68
22	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP	14.57
23	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	12.84
24	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	12.44
25	PT Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	11.99
26	PT Astra International Tbk.	ASII	11.97
27	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	11.76
28	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	7.39
29	PT International Nickel Indonesia Tbk	INCO	6.87
30	PT Ciputra Surya Tbk.	CTRS	136.85

**Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER**

**Periode Juli 2008**

<b>No</b>	<b>Emiten</b>	<b>Kode</b>	<b>PER JUL</b>
1	PT Medco Energi International Tbk.	MEDC	307.36
2	PT Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	58.86
3	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	SULI	53.91
4	PT Bakrie & Brothers Tbk.	BNBR	46.56
5	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	43.55
6	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	40.34
7	PT Bakrie Telecom Tbk.	BTEL	32.19
8	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	CMNP	26.88
9	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	26.25
10	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP	24.39
11	PT Ciputra Development Tbk.	CTRA	24.07
12	PT INDOSAT Tbk.	ISAT	20.95
13	PT Total Bangun Persada Tbk.	TOTL	20.39
14	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	19.98
15	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	UNSP	17.94
16	PT United Tractor Tbk.	UNTR	17.85
17	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP	17.75
18	PT Gajah Tunggul Tbk.	GJTL	17.50
19	PP London Sumatera Tbk	LSIP	16.83
20	PT Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	16.75
21	PT Bumi Resources Tbk.	BUMI	16.53
22	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI	16.20
23	PT Astra International Tbk.	ASII	14.03
24	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	13.12
25	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	12.09
26	PT Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	11.74
27	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	11.17
28	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	5.76
29	PT International Nickel Indonesia Tbk	INCO	5.22
30	PT Ciputra Surya Tbk.	CTRS	4.70



## Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER

Periode Agustus 2008

No	Emiten	Kode	PER AUG
1	PT Medco Energi International Tbk.	MEDC	327.40
2	PT Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	58.36
3	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	46.26
4	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	42.16
5	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	SULI	40.93
6	PT Bakrie & Brothers Tbk.	BNBR	40.16
7	PT Bakrie Telecom Tbk.	BTEL	38.75
8	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	27.58
9	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP	25.38
10	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	CMNP	24.77
11	PT Ciputra Development Tbk.	CTRA	21.90
12	PT INDOSAT Tbk.	ISAT	19.82
13	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	19.76
14	PT Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	16.54
15	PT United Tractor Tbk.	UNTR	16.20
16	PT Gajah Tunggal Tbk.	GJTL	15.87
17	PT Total Bangun Persada Tbk.	TOTL	14.14
18	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	UNSP	13.68
19	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	13.63
20	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP	13.56
21	PT Bumi Resources Tbk.	BUMI	13.47
22	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI	13.28
23	PT Astra International Tbk.	ASII	12.94
24	PP London Sumatera Tbk	LSIP	12.25
25	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	11.33
26	PT Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	10.99
27	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	7.84
28	PT Ciputra Surya Tbk.	CTRS	5.32
29	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	4.40
30	PT International Nickel Indonesia Tbk	INCO	4.23

**Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER**

**Periode September 2008**

<b>No</b>	<b>Emiten</b>	<b>Kode</b>	<b>PER SEP</b>
1	PT Medco Energi International Tbk.	MEDC	242.21
2	PT Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	43.13
3	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	35.96
4	PT Bakrie Telecom Tbk.	BTEL	32.84
5	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	29.83
6	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	28.53
7	PT Bakrie & Brothers Tbk.	BNBR	28.52
8	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	SULI	28.45
9	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	CMNP	24.96
10	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP	23.79
11	PT INDOSAT Tbk.	ISAT	19.66
12	PT Ciputra Development Tbk.	CTRA	18.05
13	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	17.21
14	PT Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	15.03
15	PT United Tractor Tbk.	UNTR	14.79
16	PT Gajah Tunggal Tbk.	GJTL	12.21
17	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	12.18
18	PT Astra International Tbk.	ASII	10.64
19	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	9.82
20	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI	9.58
21	PT Total Bangun Persada Tbk.	TOTL	9.54
22	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP	9.18
23	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	UNSP	9.16
24	PT Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	8.31
25	PT Bumi Resources Tbk.	BUMI	7.84
26	PP London Sumatera Tbk	LSIP	7.56
27	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	6.66
28	PT Ciputra Surya Tbk.	CTRS	5.88
29	PT International Nickel Indonesia Tbk	INCO	3.49
30	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	3.40

**Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER****Periode Oktober 2008**

<b>No</b>	<b>Emiten</b>	<b>Kode</b>	<b>PER OKT</b>
1	PT Medco Energi International Tbk.	MEDC	140.32
2	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	28.34
3	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	23.15
4	PT Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	22.58
5	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	CMNP	22.46
6	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	17.47
7	PT INDOSAT Tbk.	ISAT	17.08
8	PT Bakrie & Brothers Tbk.	BNBR	16.88
9	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP	13.88
10	PT Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	13.10
11	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	SULI	11.98
12	PT Ciputra Development Tbk.	CTRA	11.55
13	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	9.57
14	PT Ciputra Surya Tbk.	CTRS	9.27
15	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	9.20
16	PT Bakrie Telecom Tbk.	BTEL	8.67
17	PT Gajah Tunggul Tbk.	GJTL	8.30
18	PT Astra International Tbk.	ASII	5.82
19	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	5.51
20	PT Bumi Resources Tbk.	BUMI	5.33
21	PT Total Bangun Persada Tbk.	TOTL	5.00
22	PT United Tractor Tbk.	UNTR	4.93
23	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP	4.73
24	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI	4.48
25	PP London Sumatera Tbk	LSIP	4.17
26	PT Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	4.06
27	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	UNSP	3.48
28	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	3.41
29	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	2.42
30	PT International Nickel Indonesia Tbk	INCO	1.92

**Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER**

**Periode November 2008**

<b>No</b>	<b>Emiten</b>	<b>Kode</b>	<b>PER NOV</b>
1	PT Medco Energi International Tbk.	MEDC	123.61
2	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	30.42
3	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	29.29
4	PT Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	22.07
5	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	22.01
6	PT Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	19.54
7	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	CMNP	19.20
8	PT INDOSAT Tbk.	ISAT	16.43
9	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP	13.88
10	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	9.97
11	PT Ciputra Surya Tbk.	CTRS	9.73
12	PT Ciputra Development Tbk.	CTRA	9.10
13	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	8.52
14	PT Gajah Tunggal Tbk.	GJTL	7.28
15	PT Bakrie & Brothers Tbk.	BNBR	6.87
16	PT Bakrie Telecom Tbk.	BTEL	6.83
17	PT Astra International Tbk.	ASII	6.34
18	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI	6.25
19	PT United Tractor Tbk.	UNTR	6.22
20	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	6.19
21	PT Total Bangun Persada Tbk.	TOTL	5.85
22	PP London Sumatera Tbk	LSIP	5.80
23	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	SULI	4.94
24	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP	4.62
25	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	3.33
26	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	UNSP	3.16
27	PT Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	2.81
28	PT Bumi Resources Tbk.	BUMI	2.47
29	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	2.37
30	PT International Nickel Indonesia Tbk	INCO	2.24

**Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER**

**Periode Desember 2008**

<b>No</b>	<b>Emiten</b>	<b>Kode</b>	<b>PER DES</b>
1	PT Medco Energi International Tbk.	MEDC	124.95
2	PT Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	31.97
3	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	30.75
4	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	29.67
5	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	22.01
6	PT INDOSAT Tbk.	ISAT	18.53
7	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP	18.24
8	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	CMNP	18.05
9	PT Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	17.18
10	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	11.76
11	PT Ciputra Surya Tbk.	CTRS	11.54
12	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	SULI	9.24
13	PT Ciputra Development Tbk.	CTRA	8.86
14	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	8.17
15	PT Gajah Tunggul Tbk.	GJTL	8.14
16	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI	7.25
17	PT United Tractor Tbk.	UNTR	6.89
18	PT Bakrie Telecom Tbk.	BTEL	6.70
19	PT Astra International Tbk.	ASII	6.56
20	PP London Sumatera Tbk	LSIP	6.23
21	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	6.04
22	PT Bakrie & Brothers Tbk.	BNBR	5.82
23	PT Total Bangun Persada Tbk.	TOTL	5.79
24	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	5.29
25	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP	4.27
26	PT Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	3.62
27	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	UNSP	3.36
28	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	2.54
29	PT Bumi Resources Tbk.	BUMI	2.23
30	PT International Nickel Indonesia Tbk	INCO	2.19

**Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER****Periode Januari 2009**

<b>No</b>	<b>Emiten</b>	<b>Kode</b>	<b>PER JAN</b>
1	PT Medco Energi International Tbk.	MEDC	113.59
2	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	36.37
3	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	30.05
4	PT Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	29.43
5	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	23.61
6	PT INDOSAT Tbk.	ISAT	18.21
7	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP	17.84
8	PT Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	17.83
9	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	CMNP	17.28
10	PT Ciputra Surya Tbk.	CTRS	14.02
11	PT Ciputra Development Tbk.	CTRA	13.00
12	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	SULI	11.98
13	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	10.73
14	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	8.61
15	PT Astra International Tbk.	ASII	8.09
16	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI	8.06
17	PT Gajah Tunggul Tbk.	GJTL	7.93
18	PT United Tractor Tbk.	UNTR	7.91
19	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	7.03
20	PT Bakrie Telecom Tbk.	BTEL	6.57
21	PP London Sumatera Tbk	LSIP	6.39
22	PT Bakrie & Brothers Tbk.	BNBR	5.82
23	PT Total Bangun Persada Tbk.	TOTL	5.13
24	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	5.10
25	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP	5.08
26	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	UNSP	3.23
27	PT Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	2.97
28	PT International Nickel Indonesia Tbk	INCO	2.81
29	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	2.58
30	PT Bumi Resources Tbk.	BUMI	1.25

**Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER****Periode Februari 2009**

No	Emiten	Kode	PER FEB
1	PT Medco Energi International Tbk.	MEDC	137.64
2	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	31.41
3	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	30.63
4	PT Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	27.91
5	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	22.97
6	PT Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	17.61
7	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	CMNP	16.51
8	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP	16.46
9	PT Ciputra Development Tbk.	CTRA	14.92
10	PT INDOSAT Tbk.	ISAT	13.53
11	PT Ciputra Surya Tbk.	CTRS	12.67
12	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	10.73
13	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	SULI	10.73
14	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	9.82
15	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI	9.51
16	PT United Tractor Tbk.	UNTR	8.37
17	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	7.73
18	PT Gajah Tunggal Tbk.	GJTL	7.69
19	PP London Sumatera Tbk	LSIP	7.08
20	PT Astra International Tbk.	ASII	7.03
21	PT Bakrie Telecom Tbk.	BTEL	6.83
22	PT Bakrie & Brothers Tbk.	BNBR	5.82
23	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	5.39
24	PT Total Bangun Persada Tbk.	TOTL	5.33
25	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP	5.25
26	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	UNSP	4.13
27	PT Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	3.12
28	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	2.79
29	PT International Nickel Indonesia Tbk	INCO	2.47
30	PT Bumi Resources Tbk.	BUMI	1.89

## Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER

Periode Maret 2009

No	Emiten	Kode	PER MAR
1	PT Medco Energi International Tbk.	MEDC	147.00
2	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	35.55
3	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	30.24
4	PT Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	27.91
5	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	21.53
6	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP	20.82
7	PT Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	18.04
8	PT Ciputra Development Tbk.	CTRA	17.33
9	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	CMNP	16.13
10	PT INDOSAT Tbk.	ISAT	15.23
11	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	12.86
12	PT Ciputra Surya Tbk.	CTRS	12.21
13	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	SULI	10.98
14	PT United Tractor Tbk.	UNTR	10.57
15	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI	10.43
16	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	9.37
17	PT Astra International Tbk.	ASII	8.86
18	PT Gajah Tunggul Tbk.	GJTL	8.75
19	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	8.26
20	PP London Sumatera Tbk	LSIP	7.03
21	PT Bakrie Telecom Tbk.	BTEL	6.70
22	PT Total Bangun Persada Tbk.	TOTL	6.05
23	PT Bakrie & Brothers Tbk.	BNBR	5.82
24	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	5.39
25	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP	5.14
26	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	UNSP	4.00
27	PT Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	3.25
28	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	2.54
29	PT International Nickel Indonesia Tbk	INCO	2.53
30	PT Bumi Resources Tbk.	BUMI	2.01



## Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER

Periode April 2009

No	Emiten	Kode	PER APR
1	PT Medco Energi International Tbk.	MEDC	175.40
2	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	42.99
3	PT Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	35.52
4	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	30.31
5	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	29.48
6	PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk.	INTP	23.20
7	PT Ciputra Development Tbk.	CTRA	23.11
8	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	SULI	20.72
9	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	CMNP	18.43
10	PT INDOSAT Tbk.	ISAT	18.05
11	PT Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	17.40
12	PT Bakrie Telecom Tbk.	BTEL	14.32
13	PT United Tractor Tbk.	UNTR	14.09
14	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	13.60
15	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	13.37
16	PT Ciputra Surya Tbk.	CTRS	12.89
17	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI	11.69
18	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	11.24
19	PT Astra International Tbk.	ASII	11.20
20	PP London Sumatera Tbk	LSIP	10.49
21	PT Bakrie & Brothers Tbk.	BNBR	9.89
22	PT Gajah Tunggal Tbk.	GJTL	8.95
23	PT Total Bangun Persada Tbk.	TOTL	8.16
24	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	UNSP	7.23
25	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	6.66
26	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP	6.52
27	PT Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	4.06
28	PT International Nickel Indonesia Tbk	INCO	3.89
29	PT Bumi Resources Tbk.	BUMI	3.62
30	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	3.33

## Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER

Periode Mei 2009

No	Emiten	Kode	PER MAY
1	PT Medco Energi International Tbk.	MEDC	220.50
2	PT Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	50.74
3	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	47.53
4	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	SULI	35.94
5	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	35.89
6	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	29.86
7	PT Ciputra Development Tbk.	CTRA	26.48
8	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP	26.37
9	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	CMNP	18.05
10	PT Bakrie Telecom Tbk.	BTEL	17.73
11	PT INDOSAT Tbk.	ISAT	17.08
12	PT Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	16.11
13	PT United Tractor Tbk.	UNTR	15.89
14	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	15.63
15	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	13.30
16	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI	13.17
17	PT Astra International Tbk.	ASII	12.94
18	PT Ciputra Surya Tbk.	CTRS	12.89
19	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	12.69
20	PP London Sumatera Tbk	LSIP	12.25
21	PT Total Bangun Persada Tbk.	TOTL	11.91
22	PT Gajah Tunggul Tbk.	GJTL	11.39
23	PT Bakrie & Brothers Tbk.	BNBR	10.24
24	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	UNSP	9.81
25	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP	9.58
26	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	8.04
27	PT Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	5.12
28	PT Bumi Resources Tbk.	BUMI	4.80
29	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	4.61
30	PT International Nickel Indonesia Tbk	INCO	4.09

**Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER**

**Periode Juni 2009**

<b>No</b>	<b>Emiten</b>	<b>Kode</b>	<b>PER JUN</b>
1	PT Medco Energi International Tbk.	MEDC	203.79
2	PT Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	55.82
3	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	52.08
4	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	37.01
5	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	35.19
6	PT Ciputra Development Tbk.	CTRA	34.66
7	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	SULI	31.95
8	PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk.	INTP	30.73
9	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	CMNP	18.05
10	PT Bakrie Telecom Tbk.	BTEL	17.08
11	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	16.60
12	PT INDOSAT Tbk.	ISAT	16.03
13	PT United Tractor Tbk.	UNTR	15.58
14	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	15.26
15	PT Astra International Tbk.	ASII	14.80
16	PT Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	14.39
17	PT Total Bangun Persada Tbk.	TOTL	13.09
18	PP London Sumatera Tbk	LSIP	12.78
19	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	12.78
20	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI	12.46
21	PT Gajah Tunggal Tbk.	GJTL	11.80
22	PT Ciputra Surya Tbk.	CTRS	11.54
23	PT Bakrie & Brothers Tbk.	BNBR	10.48
24	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP	10.04
25	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	UNSP	8.91
26	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	8.33
27	PT Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	5.31
28	PT International Nickel Indonesia Tbk	INCO	4.71
29	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	4.71
30	PT Bumi Resources Tbk.	BUMI	4.55

**Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER**

Periode Juli 2009

No	Emiten	Kode	PER
1	PT Bakrie Telecom Tbk.	BTEL	59.44
2	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	52.05
3	PT Bakrie & Brothers Tbk.	BNBR	43.17
4	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	32.99
5	PT Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	30.94
6	PT Bumi Resources Tbk.	BUMI	28.58
7	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	CMNP	20.94
8	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	20.61
9	PT Total Bangun Persada Tbk.	TOTL	19.02
10	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	18.82
11	PT Medco Energi International Tbk.	MEDC	18.57
12	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	SULI	18.22
13	PT Ciputra Development Tbk.	CTRA	17.60
14	PT Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	15.55
15	PT INDOSAT Tbk.	ISAT	14.94
16	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	14.80
17	PT United Tractor Tbk.	UNTR	14.36
18	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI	14.07
19	PP London Sumatera Tbk	LSIP	13.42
20	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP	13.01
21	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	12.52
22	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	11.68
23	PT Ciputra Surya Tbk.	CTRS	11.39
24	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	11.22
25	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	UNSP	10.79
26	PT Astra International Tbk.	ASII	8.20
27	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP	3.94
28	PT Gajah Tunggul Tbk.	GJTL	3.52
29	PT Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	2.00
30	PT International Nickel Indonesia Tbk	INCO	1.05

## Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER

Periode Agustus 2009

No	Emiten	Kode	PER AUG
1	PT Bakrie Telecom Tbk.	BTEL	63.32
2	PT Bakrie & Brothers Tbk.	BNBR	54.27
3	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	51.48
4	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	31.53
5	PT Bumi Resources Tbk.	BUMI	29.60
6	PT Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	27.89
7	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	CMNP	22.07
8	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	20.46
9	PT Total Bangun Persada Tbk.	TOTL	17.93
10	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	SULI	17.24
11	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	16.39
12	PT Medco Energi International Tbk.	MEDC	16.34
13	PT Ciputra Development Tbk.	CTRA	16.31
14	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	16.26
15	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI	15.67
16	PP London Sumatera Tbk	LSIP	15.17
17	PT United Tractor Tbk.	UNTR	14.97
18	PT INDOSAT Tbk.	ISAT	14.39
19	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP	14.06
20	PT Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	13.51
21	PT Ciputra Surya Tbk.	CTRS	13.32
22	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	12.14
23	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	UNSP	11.87
24	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	11.60
25	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	10.96
26	PT Astra International Tbk.	ASII	8.44
27	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP	3.85
28	PT Gajah Tunggul Tbk.	GJTL	3.69
29	PT Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	1.78
30	PT International Nickel Indonesia Tbk	INCO	1.03

**Klasifikasi Emiten Jakarta Islamic Indeks Berdasarkan PER****Periode September 2009**

<b>No</b>	<b>Emiten</b>	<b>Kode</b>	<b>PER SEP</b>
1	PT Bakrie Telecom Tbk.	BTEL	60.73
2	PT Bakrie & Brothers Tbk.	BNBR	53.86
3	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	52.62
4	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	34.20
5	PT Bumi Resources Tbk.	BUMI	32.92
6	PT Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	29.20
7	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	CMNP	21.62
8	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	21.49
9	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	19.68
10	PT Total Bangun Persada Tbk.	TOTL	19.02
11	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	SULI	17.57
12	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	17.36
13	PT United Tractor Tbk.	UNTR	17.30
14	PT Medco Energi International Tbk.	MEDC	16.20
15	PT Ciputra Development Tbk.	CTRA	15.88
16	PT Ciputra Surya Tbk.	CTRS	15.47
17	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI	15.35
18	PT INDOSAT Tbk.	ISAT	14.94
19	PP London Sumatera Tbk	LSIP	14.88
20	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP	14.83
21	PT Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	14.26
22	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	12.71
23	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	12.50
24	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	UNSP	11.73
25	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	11.29
26	PT Astra International Tbk.	ASII	9.33
27	PT Gajah Tunggul Tbk.	GJTL	4.85
28	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	INKP	3.96
29	PT Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	1.90
30	PT International Nickel Indonesia Tbk	INCO	1.01