

**PENGUKURAN IMBAL HASIL INVESTOR
DENGAN METODE DOLLAR-WEIGHTED RETURN
PADA SAHAM-SAHAM JII TAHUN 2003-2007**

TESIS

**M. DENNY JANDIAR
0606154723**



**UNIVERSITAS INDONESIA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI TIMUR TENGAH DAN ISLAM
JAKARTA
JULI 2008**

**PENGUKURAN IMBAL HASIL INVESTOR
DENGAN METODE DOLLAR-WEIGHTED RETURN
PADA SAHAM-SAHAM JII TAHUN 2003-2007**

TESIS

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Sains

**M. DENNY JANDIAR
0606154723**



**UNIVERSITAS INDONESIA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI TIMUR TENGAH DAN ISLAM
KEKHUSUSAN EKONOMI DAN KEUANGAN SYARIAH
JAKARTA
JULI 2008**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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

Nama : M. Denny Jandiar

NPM : 0606154723

Tanda Tangan :




Tanggal : 24 Juli 2008

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :
Nama : M. Denny Jandiar
NPM : 0606154723
Program Studi : Timur Tengah dan Islam
Judul Tesis : Pengukuran Imbal Hasil Investor
dengan Metode Dollar-Weighted Return
pada Saham-Saham JII Tahun 2003-2007

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Sains (M. Si.) pada Program Studi Timur Tengah dan Islam, Program Pascasarjana, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Ketua Sidang : Dr. Muhammad Muslich, MBA ()

Pembimbing : Nurul Huda, SE., MM., M.Si. ()

Penguji : M. Gunawan Yasni, SE Ak., MM ()

Pembaca Ahli : Sariniatun, S.Si., MM, CFA ()

Ditetapkan di : Jakarta
Tanggal : 24 Juli 2008

KATA PENGANTAR

Assalaamu 'alaikum warahmatullahi wabarakatuh.

Syukur Alhamdulillah penulis panjatkan kepada Allah SWT yang hanya karena rahmat dan berkah-Nya penulis dapat menyelesaikan tesis ini. Dan semoga shalawat serta salam selalu tercurah bagi junjungan kita Muhammad Rasulullah SAW.

Tesis ini disusun sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar Magister Sains (M.Si.) Ekonomi dan Keuangan Syariah pada Program Studi Timur Tengah dan Islam di Program Pasca Sarjana Universitas Indonesia. Penulis menyadari bahwa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan hingga pada penyusunan tesis ini, sangatlah sulit bagi penulis untuk menyelesaikan tesis ini. Untuk itu penulis mengucapkan terima kasih kepada:

- Bapak Mustafa Edwin Nasution, Ph.D. selaku Ketua Program Studi Timur Tengah dan Islam yang telah membukakan pintu menuju ilmu ekonomi dan keuangan syariah bagi penulis.
- Bapak Nurul Huda, SE., MM., M.Si selaku dosen pembimbing yang telah bersedia meluangkan waktu untuk memberikan kritik dan masukan serta dorongan moral, serta banyak membagikan ilmu dan pengalamannya yang luas di bidang ekonomi syariah kepada penulis.
- Bapak Dr. Muhammad Muslich, MBA selaku ketua sidang tesis yang telah memberikan banyak pengarahan agar tesis ini tetap berada dalam kerangka akademis yang benar, serta banyak membagikan ilmu dan pengalamannya yang luas di bidang keuangan syariah kepada penulis.
- Bapak M. Gunawan Yasni, SE Ak., MM selaku penguji tesis yang telah memberikan dukungan sepenuhnya; serta Ibu Sariniatun, S.Si., MM, CFA selaku pembaca ahli yang telah memberikan banyak masukan atas tesis ini.
- Semua Staf Pengajar PSTTI UI yang telah membagikan ilmu dan pengalamannya masing-masing selama masa perkuliahan.

- Bapak Ferry, bapak Hidayat, bapak Erwin, ibu Herlin, ibu Yuli serta semua Staf Sekretariat PSTTI UI yang telah membantu penyelesaian administrasi perkuliahan sehingga semuanya berjalan lancar.
- Rekan-rekan mahasiswa di Ekonomi dan Keuangan Syariah PSTTI UI, terutama mas Arif yang telah membantu penulis mendapatkan data dan membagikan ilmunya di bidang pasar modal; mbak Median dan mas Supriyono yang telah membagikan ilmunya di bidang akuntansi; mas Taufik dan mas Walidi yang telah membagikan ilmunya di bidang ekonomi; mas Rahmat dan mas Isnani yang telah membantu penulis dengan keahliannya berbahasa Arab; juga tak lupa mbak Shinta, mbak Puspita, mbak Dian, mbak Tika, mas Lucky, mas Andry, mas Yudi dan lain-lain yang telah memberikan dorongan moral dan doa selama penulisan tesis ini.
- Kedua orang tua, kedua orang mertua, dan terutama keluarga dekat penulis yang telah memberikan kasih sayang, yaitu istri terkasih Ari Pratiwi serta anak-anak tersayang Lula dan Ilham, yang selama penulisan tesis ini tetap sabar dan ikhlas mengizinkan penulis untuk mengambil sebagian waktu yang seharusnya penulis luangkan untuk mereka.
- Rekan-rekan kerja di PT. IBM Indonesia, terutama Hendra, Danar dan Faizal, yang sejak penulis memutuskan untuk kuliah sambil tetap bekerja, sering mengerjakan tugas yang seharusnya dikerjakan penulis.
- Serta pihak-pihak lain yang tidak dapat penulis sebutkan satu-satu.

Semoga Allah SWT berkenan membalas kebaikan dari semua pihak yang telah membantu serta tetap memberikan rahmat dan berkah-Nya kepada kita semua. Penulis berharap agar tesis ini dapat berguna bagi pengembangan ilmu investasi yang sesuai syariah di pasar modal Indonesia.

Wassalaamu 'alaikum warahmatullahi wabarakatuh.

Jakarta, 24 Juli 2008

Penulis

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

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

Nama : M. Denny Jandiar

NPM : 0606154723

Program Studi : Timur Tengah dan Islam

Program : Pascasarjana

Jenis Karya : Tesis

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

Pengukuran Imbal Hasil Investor dengan Metode Dollar-Weighted Return pada Saham-Saham JII Tahun 2003-2007

berserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/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 : 24 Juli 2008

Yang menyatakan

()

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS	vi
ABSTRAK.....	vii
ABSTRACT	viii
ABSTRAK BAHASA ARAB	ix
RINGKASAN EKSEKUTIF	x
DAFTAR ISI	xv
DAFTAR TABEL	xvii
DAFTAR GRAFIK	xviii
DAFTAR LAMPIRAN	xix
1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	4
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Manfaat Penelitian	8
1.5 Batasan Masalah	8
1.6 Kerangka Pemikiran	9
1.6.1 Imbal Hasil Historis Aset Individual	9
1.6.2 Imbal Hasil Historis Portofolio	11
1.6.3 Korelasi antara Arus Modal dan Imbal Hasil Investor	12
1.7 Hipotesis Penelitian	14
1.8 Metode Penelitian	15
1.9 Sistematika Penulisan	16
2. TINJAUAN LITERATUR.....	17
2.1 Investasi di Pasar Modal	17
2.1.1 Pelaporan Kinerja Investasi di Pasar Modal	17
2.1.2 Tinjauan Syariah Terkait Investasi Saham	20
2.1.3 Tinjauan Hukum Terkait Pasar Modal Syariah	25
2.2 Penelitian Terkait Perhitungan Imbal Hasil Historis	29
2.2.1 Penelitian Imbal Hasil Historis Saham	29
2.2.2 Penelitian Imbal Hasil Historis Reksa Dana	34
2.3 Penerapan Teori dalam Pemecahan Masalah	37

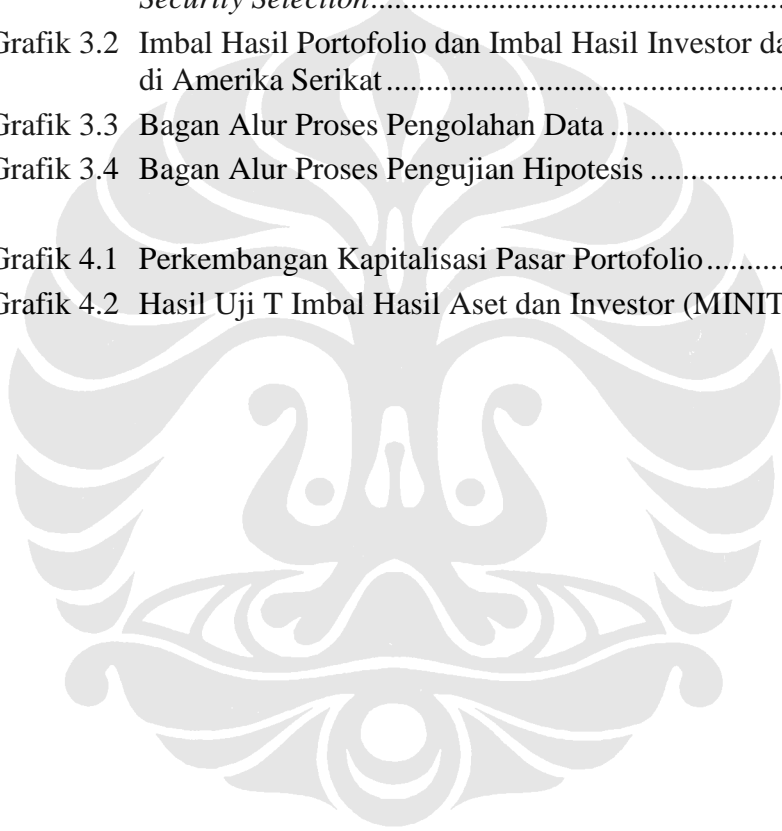
3. DATA DAN METODOLOGI PENELITIAN.....	41
3.1 Ruang Lingkup Penelitian	41
3.1.1 Pemilihan Obyek Penelitian.....	41
3.1.2 Batasan Obyek Penelitian	44
3.1.3 Perolehan Data Obyek Penelitian	45
3.1.4 Jenis dan Karakteristik Data Obyek Penelitian.....	46
3.1.5 Variabel Operasional	48
3.2 Metodologi Penelitian.....	49
3.2.1 Desain Penelitian	50
3.2.2 Teknik Analisis	53
3.3 Proses Penelitian.....	59
3.3.1 Pengumpulan Data	59
3.3.2 Pengolahan Data	59
3.3.3 Pengujian Hipotesis	60
3.4 Bagan Alur.....	61
4. HASIL DAN PEMBAHASAN.....	63
4.1 Analisis Imbal Hasil Aset dan Imbal Hasil Investor	63
4.1.1 Daftar Saham JII	63
4.1.2 Sampel Portofolio	64
4.1.3 Harga dan Kapitalisasi Pasar Bulanan	65
4.1.4 Imbal Hasil (HPY) Bulanan.....	65
4.1.5 Kapitalisasi Pasar Bulanan Portofolio	68
4.1.6 Imbal Hasil (HPY) Bulanan Portofolio.....	70
4.1.7 Distribusi Bulanan Portofolio	72
4.1.8 Rata-Rata Imbal Hasil Aset (TWR) Portofolio.....	73
4.1.9 Rata-Rata Imbal Hasil Investor (DWR) Portofolio.....	75
4.1.10 Perbandingan Imbal Hasil Aset dan Investor Portofolio	76
4.2 Analisis Aktivitas Perdagangan Saham	79
4.2.1 Korelasi antara Distribusi dengan Imbal Hasil Sebelumnya	79
4.2.2 Korelasi antara Distribusi dengan Imbal Hasil Sesudahnya	82
4.2.3 Aktivitas Perdagangan	83
4.3 Metode Pengukuran Imbal Hasil Historis.....	84
4.3.1 Metode Perhitungan TWR dan DWR	84
4.3.2 Pengaruh Aktivitas Perdagangan pada Imbal Hasil Investor	86
5. KESIMPULAN DAN SARAN.....	88
5.1 Kesimpulan	88
5.2 Saran	88
DAFTAR PUSTAKA	90

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Perbandingan Metode Imbal Hasil Aset dan Investor	2
Tabel 2.1	Ilustrasi Perhitungan Imbal Hasil Investasi Portofolio Sederhana	11
Tabel 2.2	Fatwa DSN-MUI terkait Pasar Modal Syariah	25
Tabel 2.3	Ikhtisar Keuangan Reksa Dana (Peraturan Bapepam-LK No. VIII.G.9)	28
Tabel 2.4	Perbandingan Buy-and-Hold Return dan Dollar-Weighted Return di NYSE/AMEX dan NASDAQ	31
Tabel 3.1	Daftar Reksadana Aktif yang Diterbitkan sebelum Tahun 2005	44
Tabel 3.2	Daftar Saham yang Membentuk Sampel Portofolio	45
Tabel 3.3	Statistik Deskriptif Harga Bulanan Saham	47
Tabel 3.4	Statistik Deskriptif Kapitalisasi Pasar Bulanan Saham	48
Tabel 4.1	Daftar Saham JII dari Januari 2003 – Desember 2007	64
Tabel 4.2	Portofolio Awal yang Menjadi Sampel Penelitian	65
Tabel 4.3	Imbal Hasil (HPY) Bulanan.....	66
Tabel 4.4	Statistik Deskriptif Imbal Hasil Bulanan Saham	67
Tabel 4.5	Kapitalisasi Pasar dan Bobot Saham dalam Portofolio	69
Tabel 4.6	Statistik Deskriptif Kapitalisasi Pasar dan Bobot Saham dalam Portofolio	70
Tabel 4.7	Imbal Hasil Bulanan Portofolio	71
Tabel 4.8	Statistik Deskriptif Imbal Hasil Bulanan Portofolio.....	72
Tabel 4.9	Distribusi dan Arus Kas Bulanan Portofolio	73
Tabel 4.10	Rata-Rata Imbal Hasil Aset dan Investor Portofolio	74
Tabel 4.11	Statistik Deskriptif Rata-Rata Imbal Hasil Aset dan Investor Portofolio	75
Tabel 4.12	Hasil Uji T Imbal Hasil Aset dan Investor (Excel).....	76
Tabel 4.13	Distribusi serta Imbal Hasil Sebelum dan Sesudahnya	80
Tabel 4.14	Korelasi Pearson antara Distribusi dengan Imbal Hasil Sebelum	81
Tabel 4.15	Korelasi Pearson antara Distribusi dengan Imbal Hasil Sesudah	82

DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1	Ilustrasi Diagram Arus Kas Investasi Aset Sederhana	9
Grafik 1.2	Diagram Kerangka Pemikiran	13
Grafik 2.1	Korelasi antara Distribusi dengan Imbal Hasil Sebelum dan Sesudah di NYSE/AMEX dan Nasdaq.....	32
Grafik 3.1	Imbal Hasil menurut <i>Investment Policy</i> , <i>Market Timing</i> dan <i>Security Selection</i>	33
Grafik 3.2	Imbal Hasil Portofolio dan Imbal Hasil Investor dari Reksa Dana di Amerika Serikat	35
Grafik 3.3	Bagan Alur Proses Pengolahan Data	61
Grafik 3.4	Bagan Alur Proses Pengujian Hipotesis	62
Grafik 4.1	Perkembangan Kapitalisasi Pasar Portofolio.....	68
Grafik 4.2	Hasil Uji T Imbal Hasil Aset dan Investor (MINITAB).....	77



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Harga Penutupan Saham	L-1
Lampiran 2: Kapitalisasi Pasar Penutupan Saham	L-2
Lampiran 3: Imbal Hasil (HPY) Bulanan Saham	L-3
Lampiran 4: Imbal Hasil Bulanan Portofolio	L-4
Lampiran 5: Rata-Rata Imbal Hasil Aset dan Investor Portofolio	L-5
Lampiran 6: Tabel Distribusi T	L-6
Lampiran 7: Program untuk Menyeleksi Saham JII dan Hasilnya	L-7

