

ANALISIS PEMBENTUKAN PORTOFOLIO OPTIMAL SYARIAH PADA JAKARTA ISLAMIC INDEX DI BURSA EFEK INDONESIA

Asrini

STIE MUHAMMADIYAH JAMBI

asrini.msa@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini berjudul “Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Syariah pada Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini dilakukan pada objek yang terdapat pada Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia pada periode Juni – November 2014. Tujuan dari penelitian ini adalah (1) untuk mengetahui return dan risiko saham individual pada Jakarta Islamic Index (2) untuk mengetahui saham perusahaan yang termasuk dalam kandidat portofolio optimal syariah pada Jakarta Islamic Index (3) untuk mengetahui besarnya alokasi dana pada masing-masing perusahaan yang terbentuk dalam portofolio optimal syariah pada Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia periode Juni – November 2014. Penelitian ini meneliti 30 saham perusahaan yang termasuk dalam Jakarta Islamic Index yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Juni – November 2014 untuk dijadikan objek penelitian. Dalam pengumpulan data, metode yang digunakan adalah metode penelitian kepustakaan. Setelah data dikumpulkan, data tersebut kemudian dianalisis dengan metode Single Index Model. Hasil penelitian dan pembahasan menunjukkan rata-rata return individual terbesar dimiliki oleh PT. Ciputra Development Tbk sebesar 0.04749, PT. Semen Indonesia (persero) Tbk memiliki rata-rata return terendah dengan nilai 0.01498. risiko individual terbesar dimiliki oleh PT. Ciputra Development Tbk sebesar 0.161520, risiko terkecil dimiliki oleh PT. Perusahaan Gas Negara (persero) Tbk dengan nilai 0.028982. Terdapat 17 saham JII yang memenuhi kriteria untuk masuk ke dalam pembentukan portofolio yang optimal, yaitu AKRA, ASRI, BSDE, CPIN, CTRN, ICBP, INTP, JSMR, KLBF, LPKR, PGAS, PTBA, SMGR, SMRA, TLKM, UNTV, WIKA. Alokasi dana untuk pembentukan portofolio optimal syariah pada Jakarta Islamic Index yang terbesar adalah PT. Tambang Batubara Bukit Asam (persero) Tbk sebesar 0.11107 atau 11.107% dan alokasi dana terkecil dimiliki oleh PT. Alam Sutera Realty Tbk dengan nilai 0.01379 atau 1.379%.

Kata Kunci: Portofolio Optimal Syariah, Single Index Model, Jakarta Islamic Index

ABSTRACT

This research titled “Analysis of the Syariah Optimal Portfolio Determination on Jakarta Islamic Index in Indonesia Stock Exchange”. This research was carried out on the object contained on Jakarta Islamic Index in Indonesia Stock Exchange on period June – November 2014. The purpose of this research was (1) to determine the return and risk of individual stocks in Jakarta Islamic Index (2) to determine the shares of companies included in the syariah optimal portfolio candidates in Jakarta Islamic Index (3) to determine the allocation of funds to the respective companies formed in syariah optimal portfolio on Jakarta Islamic Index in Indonesia Stock Exchange period Juni – November 2014. This

research researching 30 stocks of companies included in Jakarta Islamic Index are listed on Indonesia Stock Exchange on period June - November 2014 to become the object of research. In collecting the data, the method used is the method of literature research. Once the data is collected, these data are then analyzed by Single Index Model method. The results of the research and discussion showed the individual with the highest average return owned by PT. Ciputra Development Tbk in the amount 0.04749, PT. Semen Indonesia (persero) Tbk has the lowest average return in the amount 0.01498. Individual with the highest risk owned by PT. Ciputra Development Tbk in the amount 0.161520, the lowest risk own by PT. Perusahaan Gas Negara (persero) Tbk in the amount 0.028982. There are 17 companies JII whose shares are included in the syariah optimal portfolio, that are AKRA, ASRI, BSDE, CPIN, CTRN, ICBP, INTP, JSMR, KLBF, LPKR, PGAS, PTBA, SMGR, SMRA, TLKM, UNTV, WIKA. Allocation of funds for the establishment of the syariah optimal portfolio in Jakarta Islamix Index the highest is PT. Tambang Batubara Bukit Asam (persero) Tbk in the amount 0.11107 or 11.107% and the lowest allocation of funds owned by PT. Alam Sutera Realty Tbk in the amount 0.01379 or 1.379%.

Keyword: Syariah Optimal Portfolio, Single Index Model, Jakarta Islamic Index

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Bursa efek adalah suatu *system covenant* (sistem perjanjian) yang terorganisir dengan mekanisme resmi untuk mempertemukan penjual efek (pihak defisit dana) dengan pembeli efek (pihak yang surplus dana) secara langsung atau melalui wakil-wakilnya. Fungsi dari bursa efek adalah menciptakan pasar secara terus-menerus bagi efek yang telah ditawarkan kepada masyarakat, menciptakan harga wajar bagi efek yang bersangkutan melalui mekanisme pasar, membantu pembelanjaan (pemenuhan dana) dunia usaha melalui penghimpunan dana masyarakat dalam kepemilikan saham-saham perusahaan

Pasar modal Indonesia dalam beberapa tahun terakhir ini telah menjadi perhatian banyak pihak, khususnya masyarakat yang melakukan bisnis (www.tempo.co). Pasar modal di Indonesia memiliki peran besar bagi perekonomian negara. Ini disebabkan oleh kegiatan pasar modal yang semakin berkembang dan meningkatnya keinginan masyarakat dalam dunia bisnis, dimana investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya pada berbagai sekuritas dengan harapan memperoleh imbalan (return). Sedangkan perusahaan sebagai pihak yang memerlukan dana dapat menerbitkan saham dan menjualnya di pasar modal untuk memanfaatkan dana tersebut dalam mengembangkan bisnisnya tanpa harus membayar beban bunga tetap seperti jika meminjam dana ke bank. Melalui pendanaan dari pasar modal, perusahaan dapat beroperasi untuk mengembangkan bisnisnya dan pemerintah dapat membiayai berbagai kegiatannya sehingga meningkatkan kegiatan perekonomian negara dan kemakmuran masyarakat luas (Eduardus Tandililin, 2010:61).

Banyaknya pilihan investasi yang tersedia sangat dipengaruhi oleh pasar modal khususnya pada faktor investasi saham yang mencakup berbagai informasi yang berhubungan dengan harga saham yang diperjualbelikan. Dalam hal ini para investor harus dapat membuat analisis investasi sebelum menanamkan dananya (investasi). Menurut Aji Setya Budi (2003), rasionalitas investor adalah tindakan yang dilakukan oleh investor

untuk melakukan pemilihan saham dan penentuan portofolio optimal guna mendapatkan return yang maksimal dengan risiko yang minimal. Rasionalitas investor dapat diukur sejauh mana mereka dapat menunjukkan pilihannya untuk mendapatkan hasil yang maksimum pada risiko tertentu. Selain itu peningkatan kemampuan analisis bagi investor sangatlah penting mengingat belum terjaminnya kemampuan manajer investasi dalam mengelola dana, sehingga investor dituntut mampu membentuk sendiri portofolio yang efisien di dalam banyaknya pilihan investasi.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian tersebut, maka yang menjadi masalah pokok dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana return dan risiko saham individual pada JII di Bursa Efek Indonesia periode Juni – November 2014?
2. Apakah terdapat saham yang dijadikan kandidat portofolio dalam penentuan portofolio optimal pada JII di Bursa Efek Indonesia periode Juni – November 2014?
3. Berapakah besarnya alokasi dana pada masing-masing perusahaan yang terbentuk dalam portofolio optimal dengan menggunakan metode single index model pada JII di Bursa Efek Indonesia periode Juni – November 2014?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui return dan risiko saham individual pada JII di Bursa Efek Indonesia periode Juni – November 2014.
2. Untuk mengetahui saham perusahaan yang termasuk dalam kandidat portofolio optimal pada JII di Bursa Efek Indonesia periode Juni – November 2014.
3. Untuk mengetahui besarnya alokasi dana pada masing-masing perusahaan yang terbentuk dalam portofolio optimal pada JII di Bursa Efek Indonesia periode Juni – November 2014

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi Penulis
Manfaat bagi penulis adalah menerapkan ilmu selama masa studi dan memperluas informasi serta wawasan yang luas mengenai portofolio optimal dengan menggunakan Single index model.
2. Manfaat bagi investor dan masyarakat
 - a) Memberikan informasi dan pengetahuan tentang pembentukan portofolio yang optimal.
 - b) Sebagai bahan pertimbangan bagi para investor dalam melakukan pemilihan portofolio saham dalam melakukan diversifikasi yang dimaksudkan untuk mengurangi resiko yang ditanggung.
 - c) Hasil penelitian ini dapat dimanfaatkan oleh perusahaan publik sebagai pengambilan dasar keputusan keuangannya, terutama dalam menetapkan portofolio syariah berdasarkan tuntunan Al-Qur'an dan Hadits.
3. Bagi Kalangan Akademis

Untuk pengembangan ilmu pengetahuan secara teoritis sebagaimana yang telah dipelajari didalam perkuliahan dan sebagai pengetahuan tentang pasar modal dan investasi.

II. TINJAUAN PUSTAKA

Setiap orang dihadapkan pada berbagai pilihan dalam menentukan proporsi dana atau sumber daya yang mereka miliki untuk konsumsi saat ini dan di masa yang akan datang. Investasi dapat diartikan sebagai komitmen untuk menanamkan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Dengan kata lain, investasi merupakan komitmen untuk mengorbankan konsumsi sekarang (*sacrifice current consumption*) dengan tujuan memperbesar konsumsi di masa yang akan datang. Investasi dapat berkaitan dengan penanaman sejumlah dana pada asset real seperti: tanah, emas, rumah dan asset real lainnya atau pada asset financial seperti: deposito, saham, obligasi, dan surat berharga lainnya (Eduardus Tandililin, 2010:2).

Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan didalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu (Jogiyanto, 2000:5). Sedangkan menurut (Iswantoro, 2006:121) investasi adalah tindakan menanamkan uang dalam bentuk tunai, aset dan surat-surat berharga lainnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang sebagai pendapatan dari investasi tersebut.

Menurut Irham dan Yovie (2009:2) portofolio adalah sebuah bidang ilmu yang khusus mengkaji bagaimana cara yang dilakukan oleh seorang investor untuk menurunkan risiko dalam berinvestasi secara seminimal mungkin, termasuk salah satunya dengan menganeka ragamkan risiko tersebut. Teori ini disebut teori portofolio karena mempunyai cara mengestimasi dana kedalam bentuk surat-surat berharga, teori ini didasarkan pada kenyataan bahwa pemilik modal akan menginvestasikan uangnya kedalam berbagai jenis surat berharga dengan tujuan mengurangi risiko yang harus ditanggung dan kemudian ingin mendapatkan santunan (penghasilan) yang lebih tinggi. Dalam teori ini risiko investasi dalam saham didefinisikan sebagai investasi standar dan tingkat keuntungan. Menurut Jones (2002:3) "Portfolio is the securities held by an investor taken as a unit." Artinya portofolio adalah sejumlah sekuritas yang dipertahankan oleh investor dalam satu kesatuan.

Model indeks tunggal adalah model yang dikembangkan oleh Sharpe, yang merupakan pengembangan dari index model yang dikemukakan oleh Markowitz. Model ini diperkenalkan terutama untuk mengatasi kelemahan Mean Variance Model yaitu terlalu banyaknya variabel yang harus ditaksir dalam portofolio dan kesulitan menilai koefisien korelasi yang menggunakan data historis karena koefisien korelasi yang lalu mungkin sekali sangat berbeda dengan korelasi saat ini.

Menurut Jogianto (2008:503) portofolio efisien (*Efficient Portofolio*) adalah portofolio yang berada di dalam kelompok (*set*) yang layak menawarkan kepada para investor ekspektasi return maksimum atas berbagai level risiko dan juga risiko minimum untuk berbagai level ekspektasi return. Efisien selalu dilihat dari segi biaya, maka portofolio yang efisien juga melihat dari segi biaya yang paling efektif dari

berbagai portofolio yang ditawarkan, karena setiap investor tidak menginginkan menginvestasikan dananya pada tempat-tempat yang dianggap tidak efisien.

Portofolio yang optimal menurut Suad Husnan (2001: 123) adalah portofolio yang menghasilkan tingkat keuntungan tertentu dengan risiko terendah, atau risiko tertentu dengan tingkat keuntungan tertinggi. Salah satu prosedur penentuan portofolio optimal adalah Single Index Model (Elton dan Gruber, 2003:183). Untuk membentuk portofolio optimal, berbagai saham disusun menurut peringkat tertinggi sampai terendah berdasarkan rasio dari kelebihan pengembalian terhadap beta (excess return to beta).

Investasi dapat diartikan sebagai cara penanaman modal, baik langsung maupun tidak langsung yang bertujuan mendapatkan manfaat (keuntungan) tertentu sebagai hasil penanaman modal tersebut. Investasi dapat dilakukan dengan berbagai cara. Salah satu cara yaitu dengan melakukan investasi pada surat-surat berharga (saham, obligasi, dan sebagainya) untuk memilih berbagai jenis surat berharga sehingga mereka dikatakan membentuk portofolio.

Definisi portofolio optimal adalah portofolio yang mampu memberikan tingkat keuntungan tertentu dengan risiko yang lebih rendah. Untuk membentuk suatu portofolio optimal maka yang dilakukan terlebih dahulu adalah memilih saham-saham berdasarkan dengan kriteria, memeringkatkan saham dengan menentukan cut off rate (C^*), setelah saham-saham tadi dapat dikatakan optimal dengan menentukan proporsi masing-masing saham yang akan memberikan portofolio optimal.

III. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup dalam penelitian ini adalah saham-saham JII yang terdapat dalam Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan adalah data sekunder yaitu yang diperoleh dari publikasi berupa data harga saham penutupan volume perdagangan saham bulanan, publikasi BI berupa data SBI 1 bulanan selama Juni – November 2014 dan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan). Adapun saham-saham yang dipilih yaitu seluruh saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Indeks pada periode Juni – November 2014. Saham-saham ini yaitu saham yang mengalami pembentukan portofolio optimal di JII.

Kriteria saham adalah saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) selama Bulan Juni 2014 sampai bulan November 2014. Kriteria saham-saham yang tercatat dalam daftar Jakarta Islamic Index yang dipilih adalah selama periode Juni - November 2014.

3.2 Metode Penentuan Sampel

Menurut Moh Nazir (2014: 240) Populasi adalah kumpulan dari individu dengan kualitas serta ciri-ciri yang telah ditetapkan. Kualitas atau ciri tersebut dinamakan variabel. Suatu populasi dengan jumlah individu tertentu dinamakan finit, sedangkan jika jumlah individu dalam kelompok tidak mempunyai jumlah yang tetap

atau jumlahnya tidak terhingga, disebut populasi infinit. Misalnya, jumlah petani dalam suatu desa adalah populasi finit. Sebaliknya, jumlah pelemparan mata dadu yang terus-menerus merupakan populasi infinit.

Menurut Moh Nazir (2014: 240) Sampel adalah bagian dari populasi. Survey sampel adalah suatu prosedur di mana hanya sebagian dari populasi saja yang diambil dan dipergunakan untuk menentukan sifat serta ciri yang dikehendaki dari populasi.

Populasi sampel dalam penelitian ini adalah saham-saham unggulan yang terdapat pada Bursa Efek Jakarta (BEJ). Saham-saham tersebut dipilih berdasarkan data yang diperoleh dari pertama, saham emiten yang masuk dalam perhitungan Jakarta Islamic Index yang terdiri dari 30 saham emiten. Komponen saham yang masuk dalam perhitungan JII ini selalu dievaluasi setiap enam bulan.

3.3 Metode Pengumpulan Data

Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini terdiri dari:

- 3.1. Data indeks JCI Jakarta Composite Index / IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan). Merupakan indeks gabungan seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.
- 3.2. Data indeks JII (Jakarta Islamic Index). Merupakan indeks yang mewakili saham-saham berkategori syariah.
- 3.3. Tingkat suku bunga sertifikat bank Indonesia. Merupakan suku bunga tahunan. Sekuritas ini termasuk yang bebas resiko.

Data saham-saham yang tercatat dalam JII. Data yang diperoleh dan digunakan dalam penelitian ini mencakup periode waktu Juni 2014 sampai November 2014. Selain data-data di atas, penulis menggunakan data indeks bulanan IHSG dan JII.

3.4 Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini perhitungan return dan resiko saham secara individual berdasarkan pada harga saham rata-rata dan indeks harga saham. Metode ini digunakan untuk mencari persamaan regresi. Beta sekuritas dapat dilakukan dengan menggunakan return sekuritas sebagai variabel dependen dan return pasar sebagai variabel independen. Persamaan regresi yang dihasilkan dari data ini akan menghasilkan koefisien beta yang diasumsikan stabil dari waktu ke waktu selama periode observasi, akan tetapi bila periode observasi terlalu lama, anggapan beta konstan dan stabil adalah kurang tepat, karena sebenarnya beta berubah dari waktu ke waktu (Jogianto, 2003:270).

Persamaan regresi yang digunakan untuk mengasumsikan beta dapat didasarkan pada model indeks tunggal dengan rumus:

$$R_i = \alpha + \beta_i (R_m) + e_i$$

Dimana:

α = Bagian dari tingkat keuntungan saham I yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar (unique return sekuritas/saham i)

R_m = Tingkat keuntungan indeks pasar

β_i = Ukuran kepekaan return sekuritas I terhadap perubahan return pasar

R_i = Return sekuritas i

e_i = Elemen random dari α

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Proses Analisis

Adapun indikator untuk melakukan pemilihan saham-saham yang menjadi kandidat portofolio dengan model indeks tunggal penghitungannya menggunakan program Excel dan SPSS 22.

Langkah-langkah penghitungannya adalah sebagai berikut:

4.2.1 Mendeskripsikan perkembangan harga saham, IHSB dan SBI

Data harga saham adalah sejumlah dana yang harus dilakukan investor untuk mendapatkan saham. Harga saham dalam penelitian ini adalah selisih harga saham penutupan (closing price) dengan harga saham pembukaan (opening price). Harga pasar saham yaitu harga bursa yang diperjualbelikan di lantai bursa setiap bulan selama periode Juni 2014 sampai November 2014.

Data kedua yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSB) selama periode Juni 2014 sampai November 2014 yang diperoleh dari laporan Bursa Efek Indonesia (BEI). Data IHSB mewakili data pasar yang diperlukan untuk menghitung tingkat return pasar (R_m) dan risiko pasar (σ^2_m). Untuk menghitung tingkat return pasar (R_m) digunakan rumus:

$$R_m = \frac{IHSB_t - IHSB_{t-1}}{IHSB_{t-1}} \quad (\text{Jogiyanto, 2003:232})$$

Tabel 4.1 ini menunjukkan data IHSB Juni 2014 sampai November 2014

Tabel 4.1
Data IHSB

| Bulan | Open | Close |
|-----------|---------|---------|
| Juni | 4900.97 | 4878.58 |
| Juli | 4877.65 | 5088.80 |
| Agustus | 5076.23 | 5136.86 |
| September | 5159.94 | 5137.58 |
| Oktober | 5148.57 | 5089.55 |
| November | 5102.54 | 5149.89 |

Sumber : idx.co.id

Tabel 4.2
Data Return IHSB (R_m)

| Bulan | Return |
|-----------|------------|
| Juni | -0.0045681 |
| Juli | 0.0432897 |
| Agustus | 0.0119445 |
| September | -0.0043336 |
| Oktober | -0.0114640 |
| November | 0.0092793 |

Sumber : data diolah

4.2.2 Menghitung realized return, expected return, standar deviasi dan varian dari masing-masing saham individual, IHSG dan SBI menggunakan program Excel atau SPSS 22.

Realized return diperoleh dari persentase perubahan harga penutupan saham i pada bulan ke t dikurangi harga penutupan saham i pada bulan ke $t-1$ kemudian hasilnya dibagi dengan harga penutupan saham i pada bulan ke $t-1$. Expected return dihitung dengan rumus Average, standar deviasi dihitung dengan rumus STDev dan varian dihitung dengan rumus Var. Hasil penghitungan realized return masing-masing saham diperlihatkan pada lampiran.

Dalam penelitian ini yang menjadi alat investasi adalah saham-saham pada JII pada periode Juni – November 2014 dengan menggunakan *single index model* dalam menganalisis.

Sedangkan STdev digunakan untuk mengukur risiko dari realized return. STdev yang paling tinggi terdapat pada perusahaan CTRA sebesar 0.161520. STdev diperoleh dari hasil STdev masing-masing return saham yang dihitung menggunakan SPSS 22. Varian adalah nilai STdev yang dipangkat 2.

4.2.3 Menghitung alpha, beta, dan variance error masing-masing saham.

Untuk menghitung alpha dan beta saham menggunakan program SPSS 22. Sedangkan variance error masing-masing saham menggunakan program Excel. Alpha dihitung dengan rumus intercept, merupakan perbandingan return realisasi suatu saham dengan return pasar pada suatu periode tertentu. Beta dihitung dengan rumus slope, mencerminkan volatilitas return suatu saham terhadap return pasar. Variance error merupakan risiko unik atau unsystematic risk suatu saham. Hasil perhitungan alpha, beta, dan variance error masing-masing saham individual Saham yang memiliki nilai ERB positif tersebut memiliki peluang untuk menjadi bagian dari portofolio yang optimal. Untuk menentukan saham-saham mana dari saham yang akan menjadi bagian portofolio optimal, harus terlebih dahulu dibandingkan antara ERB dengan cut-off point.

4.2.4 Menentukan cut off point (C^*)

Nilai cut off point (C^*) adalah nilai C_i maksimum dari sederetan nilai C_i saham. Nilai cut off point digunakan sebagai titik pembatas untuk menentukan saham yang masuk kandidat dengan yang tidak masuk kandidat portofolio. C_i dapat dihitung menggunakan rumus
$$C_i = \frac{\sigma m^2 * A_{ij}}{1 + (\sigma m^2 * B_{ij})}$$

Setelah didapat hasil perhitungan cut off point (C_i), maka nilai ERB yang positif diperbandingkan dengan nilai cut off point tersebut. Jika ERB suatu saham lebih besar dari cut off point-nya (C_i), maka saham tersebut memenuhi kriteria untuk masuk ke dalam portofolio optimal dan jika ERB suatu saham lebih kecil dari cut off point-nya (C_i), maka saham tersebut tidak memenuhi kriteria untuk masuk dalam pembentukan portofolio optimal.

Untuk penentuan unique cut-off point (C^*) yang merupakan nilai C_i tertinggi (optimum) berada pada angka 0.0039922960 atau pada saham WIKA pada saham JII. Unique cut off point ini menunjukkan batas pemisah antara penerimaan dan penolakan saham untuk portofolio efisien.

4.2.5 Menentukan saham kandidat portofolio

Saham yang menjadi kandidat portofolio adalah saham yang mempunyai nilai excess return to beta lebih besar atau sama dengan nilai cut off point. Tabel 4.9 telah memperlihatkan saham-saham yang menjadi kandidat portofolio optimal berdasarkan $ERB > C^*$.

4.2.6 Menentukan portofolio optimal dan proporsi dana masing-masing saham pembentuk portofolio.

Setelah mengetahui saham dari JII yang terpilih untuk masuk ke dalam pembentukan portofolio yang optimal, maka akan dihitung besarnya proporsi (X_i) yang layak diinvestasikan pada saham-saham terpilih tersebut. Terlebih dahulu akan ditentukan skala tertimbang dari masing-masing saham (Z_i)

4.2.7 Menentukan koefisien korelasi dan covariance antar saham pembentuk portofolio optimal.

Setelah menentukan saham-saham pembentuk portofolio kemudian dihitung koefisien korelasi diperlukan untuk mengetahui hubungan return saham-saham pembentuk portofolio dan hubungan return saham dengan return pasar yang dihitung dengan SPSS 22. *Covariance* merupakan perbandingan perhitungan *realized return* saham A dengan *realized return* saham B. *Covariance* dihitung dengan program SPSS

Saham JII yang memiliki korelasi positif yang bernilai tinggi adalah saham SMRA sebesar 0.722733 sementara korelasi positif rendah yaitu saham KLBF sebesar 0.029186. Sedangkan untuk kovarians yang positif dimana kecenderungan dua sekuritas bergerak dalam arah yang sama. Jika return JII naik maka return sekuritas IHSG naik. Saham yang memiliki kovarians positif yang memiliki bernilai tinggi PGAS sebesar 0.086590.

4.2.8 Menghitung Tingkat Pengembalian dan Risiko Portofolio

Return harapan dari suatu portofolio dapat diestimasi dengan menghitung rata-rata tertimbang dari return harapan dari masing-masing aset individual yang ada dalam portofolio. Persentase nilai portofolio yang diinvestasikan dalam setiap aset-aset individual dalam portofolio disebut sebagai “bobot portofolio”, yang dilambangkan dengan W . Jika seluruh bobot portofolio dijumlahkan, akan berjumlah total 100% atau 1,0; artinya seluruh dana telah diinvestasikan dalam portofolio.

Dapat dilihat hasil perhitungan pada tabel 4.12 diatas menunjukkan bahwa return portofolio saham JII sebesar 0.025 atau 2.5% per bulan. Return portofolio diperoleh dengan menggunakan rumus $E(Rp) = \sum_{i=1}^n X_i * E(Ri)$. Return tersebut merupakan return yang menjanjikan, karena return portofolio tersebut di atas tingkat

pengembalian pasar $E(R_m)$ yang besarnya adalah 0.736%, dan juga berada di atas tingkat pengembalian bebas risiko yang besarnya adalah 0.625% per bulan. Sedangkan untuk mencari risiko dari portofolio, kita harus menghitung varian dari portofolio (σ_p^2), terlebih dahulu kita harus menghitung beta dari portofolio (systematik risk) yang dikuadratkan, varian pasar (σ_m^2), serta unsystematik risk dari portofolio (σ_{ep}^2).

Risiko portofolio dilihat dari standar deviasi yaitu akar dari varian portofolio. Risiko portofolio JII lebih kecil dari tingkat risiko saham individual. Hal ini berarti risiko investasi dapat diperkecil dengan mengadakan penganekaragaman saham (portofolio saham) sesuai dengan penelitian (Poerwanto dan sylvanata, 2005:96).

V. PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan uraian dan analisis yang telah dilakukan, maka secara garis besar dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Rata-rata return individu terbesar di Jakarta Islamic Index dimiliki oleh PT. Ciputra Development Tbk sebesar 0.04749, sementara PT. Semen Indonesia (persero) Tbk memiliki rata-rata return terendah dengan nilai 0.01498. Risiko individu terbesar dimiliki oleh PT. Ciputra Development Tbk sebesar 0.161520, sementara risiko terkecil dimiliki oleh PT. Perusahaan Gas Negara (persero) Tbk dengan nilai 0.028982.
2. Terdapat 17 saham pada saham JII yang memenuhi kriteria untuk masuk ke dalam pembentukan portofolio yang optimal, karena nilai ERB dari masing-masing saham tersebut lebih besar dari nilai masing-masing cut off point-nya (C_i) dan memiliki nilai β_i yang positif. 17 saham JII yang memenuhi kriteria pembentukan portofolio optimal yaitu, AKRA, ASRI, BSDE, CPIN, CTRN, ICBP, INTP, JSMR, KLBF, LPKR, PGAS, PTBA, SMGR., SMRA, TLKM, UNTV, WIKA.
3. Alokasi dana untuk pembentukan portofolio optimal pada Jakarta Islamic Index yang terbesar adalah PT. Tambang Batubara Bukit Asam (persero) Tbk sebesar 0.11107 atau 11.107% dan alokasi dana terkecil dimiliki oleh PT. Alam Sutera Reality Tbk dengan nilai 0.01379 atau 1.379%.

5.2 Saran

1. Data harga saham, Indeks Harga Saham Gabungan dan Suku Bunga Indonesia yang digunakan adalah harga saham bulanan sehingga kurang mencerminkan keadaan pada harian pengamatan. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan harga saham harian sehingga kemungkinan dapat memberikan hasil yang baik.
2. Perluasan penggunaan objek penelitian dengan memperhatikan sektor industrinya dapat dilakukan agar diketahui pengaruh sektor industri terhadap hasil penelitian.
3. Periode pengamatan penelitian cukup pendek hanya satu periode, yaitu dari Juni – November 2014. Oleh karena itu perlu untuk memperpanjang waktu pengamatan agar hasil penelitian lebih akurat.

4. Bagi perusahaan yang sahamnya belum memenuhi syarat untuk masuk dalam portofolio optimal, dapat melakukan perbaikan kinerja perusahaannya, agar performa sahamnya meningkat.
5. Bagi perusahaan yang sahamnya belum memenuhi syarat untuk masuk dalam portofolio optimal, dapat melakukan perbaikan kinerja perusahaannya, agar performa sahamnya meningkat.

DAFTAR PUSTAKA

- Eduardus, Tandelilin. *“Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio”*, BPFE, Yogyakarta, 2010.
- Elton, E.J. and M.J. Gruber. *”Modern Portofolio Theory Investment Management”*, Fourth Edition, Horizon Pubs & Distributor Inc, 1995.
- Elton, E.J. and M.J. Gruber. *”Modern Portofolio Theory & Investment Management”*, Fourth Edition, Horizon Pubs & Distributor Inc, 2003.
- Husnan, S. *“Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas”*, BPFE, Yogyakarta, 2006.
- Iswantoro, H. W. *“Kamus Istilah Populer”*, Penerbit Buku Kompas, Jakarta, 2006.
- Jogiyanto, H. M. *”Teori Portofolio dan Analisis Investasi”*, BPFE, Yogyakarta, 2008.
- Jones, Charles. P. *”Analisis Kredit Untuk Account Officer*, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 2002
- .
- Nazir, Moh. *“Metode Penelitian Cet. 9”*, Ghalia Indonesia, Bogor, 2014
- Poerwanto, dan Sylvanata Heru. *“Analisis Portofolio Saham Syariah Pada Jakarta Islamic Indeks Pada Bursa Efek Jakarta”*, Jurnal Manajemen & Bisnis, Volume 4, Nomor 2, 2005.
- Susanti, Hendrawati Vivin Dwi, *”Aplikasi Model Indeks Tunggal Dalam Menghasilkan Portofolio Optimal Pada Saham yang Aktif di Perdagangan di Bursa Efek Jakarta”*, Theses Airlangga University, 2008.