

Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio Optimal pada Saham Jakarta Islamic Index 70 dan Indeks IDX80

Fransiska Meilania Puspitasari*¹, Marlina Magdalena¹, Rika Wijayanti¹

¹Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Malang, Kota Malang, Indonesia

*Corresponding author: fransiskania05@gmail.com

Artikel diterima: November 2023 | Tanggal direvisi: Desember 2023 | Tanggal terbit: Januari 2024

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui jumlah saham yang membentuk portofolio optimal dari saham-saham yang tercatat pada Jakarta Islamic Index 70 (JII70) dan Indeks IDX80 dengan menggunakan metode Single Index Model dan mengetahui kinerja portofolio saham yang lebih baik antara JII70 dan Indeks IDX80 berdasarkan jumlah saham, *expected return portfolio*, risiko portofolio, dan pengukuran terhadap 3 indeks tersebut dengan menggunakan metode *Risk Adjusted Performance* pada periode 2019 – 2022. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, di mana terdapat 43 saham pada JII70 dan 17 saham pada Indeks IDX80 yang memenuhi kriteria pemilihan sampel. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif dengan pendekatan kuantitatif dan alat analisis yang digunakan adalah Microsoft Excel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengukuran kinerja portofolio saham pada JII70 dengan menggunakan Indeks Sharpe sebesar 0,36986, Indeks Treynor sebesar 0,01961 dan Indeks Jensen sebesar -0,09869. Sedangkan pada indeks IDX80 menggunakan Indeks Sharpe sebesar 0,19292, Indeks Treynor sebesar 0,01147 dan Indeks Jensen sebesar -0,10116. Hal ini, berdasarkan hasil tersebut menunjukkan bahwa kinerja portofolio pada JII70 lebih baik dibandingkan dengan Indeks IDX80, karena dari hasil perhitungan ke-3 indeks tersebut, nilai JII70 lebih tinggi dibandingkan dengan Indeks IDX80.

Kata kunci: Indeks DX80, Jakarta Islamic Index 70 (JII70), kinerja portofolio optimal

1. Pendahuluan

Pertumbuhan Pasar Modal di Indonesia saat ini berkembang sangat pesat, dimana hal ini terjadi karena adanya kegiatan pasar modal yang dilakukan oleh para investor dengan menginvestasikan dananya pada berbagai sekuritas. Menurut Pasal 1 angka 13 Undang – Undang No 8 Tahun 1995 Pasar Modal adalah adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar Modal dalam hal ini menjadi wadah bagi para investor untuk menginvestasikan dana yang dimiliki pada sekuritas yang mereka inginkan. Perkembangan kegiatan pasar modal dapat dilihat dari peningkatan jumlah investor. Hal ini dapat dibuktikan dari data investor di pasar modal Indonesia pada 3 November 2022 terjadi peningkatan jumlah investor mencapai 10.000.628 yang mana nilainya lebih tinggi dari pada tahun 2021 yaitu sebesar 7.489.337 dengan persentase kenaikan 33,53% (PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), 2022). Data tersebut menunjukkan jika peningkatan jumlah investor tidak hanya berasal dari pasar modal konvensional saja akan tetapi juga terdapat peran serta dari investor yang melakukan investasi pada pasar modal syariah.

Dalam melakukan investasi, investor pasti akan mempertimbangkan risiko yang akan dihadapi dimasa depan. Hal ini disebabkan karena investasi mengandung unsur ketidakpastian, sehingga investor harus memilih instrument investasi yang tepat dalam menginvestasikan dananya. Apabila investor tersebut merupakan seseorang yang suka mengambil risiko yang tinggi atau memiliki profil risiko agresif maka dapat mengambil instrument investasi saham, sedangkan jika investor tersebut tidak terlalu menyukai risiko atau investor yang memiliki profil risiko moderat (sedang) maka dapat

mengambil instrument investasi berupa reksadana dan bagi investor yang tidak menyukai risiko atau investor yang memiliki tipe konservatif dapat mengambil instrument investasi berupa tabungan dan deposito (PT. Bareksa Portal Investasi, 2019).

Dalam penelitian ini instrument yang digunakan yaitu saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia, yang mana hal ini dikarenakan terjadi peningkatan aktivitas perdagangan saham yang dibuktikan dengan kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Hal ini terlihat dari data perkembangan IHSG dari tahun 2019 – 2022 yang mana pada tahun 2019 nilainya sebesar 6.299,54 lalu pada tahun 2020 nilai sebesar 5,979,07 kemudian pada tahun 2021 nilai sebesar 6.581,48 dan pada tahun 2022 (sampai Minggu ke – I November 2022) nilainya sebesar 7.045,53 (Otoritas Jasa Keuangan, 2022). Berdasarkan data diatas kita dapat melihat jika pada tahun 2020 IHSG sempat mengalami penurunan akan tetapi, pada tahun berikutnya nilai rata-ratanya mengalami kenaikan.

Investor yang melakukan investasi pada saham maka akan mendapat manfaat yaitu memperoleh return yang berasal dari dividen dan capital gain. Akan tetapi, sebelum menginvestasikan dananya pada saham para investor harus mengetahui bahwa saham memiliki karakteristik high risk- high return, artinya akan memperoleh peluang keuntungan tinggi namun juga akan berpotensi menghadapi risiko tinggi. Tingkat risiko yang tinggi dalam berinvestasi saham mengharuskan investor untuk mengelola risiko ketidakpastian tersebut dengan melakukan penyebaran risiko sesuai prinsip diversifikasi. Oleh sebab itu strategi yang dapat dilakukan ketika investor melakukan investasi pada saham yang memiliki risiko yang tinggi yaitu menerapkan prinsip diversifikasi dengan melakukan analisis portofolio. (Rahadjeng, 2014).

Analisis Portofolio Saham merupakan suatu proses untuk menganalisis saham-saham yang dimiliki baik itu oleh individu maupun instansi yang mana analisis ini dilakukan untuk mencapai tujuan investasi dan meminimalkan risiko yang ada. Dalam melakukan analisis portofolio terkadang investor berhadapan dengan ketidakpastian ketika harus memilih saham-saham untuk dibentuk menjadi portofolio pilihannya. Oleh sebab itu, seorang investor harus memiliki pengetahuan yang luas mengenai pemilihan portofolio yang optimal agar kedepannya tidak akan mendapatkan risiko yang tinggi (Monawaroh, 2015).

Portofolio optimal digunakan sebagai ukuran bagi investor dalam mengetahui return yang diperoleh dengan risiko yang rendah. Untuk mendapatkan portofolio yang optimal investor perlu melakukan analisis untuk mengetahui apakah tingkat return yang diperoleh sudah sesuai dengan tingkat risiko yang harus ditanggung oleh investor tersebut dengan menggunakan Single Index Model (Yuliati, 2011). Selain itu, perlu dilakukan analisis kinerja portofolio dari portofolio optimal yang sudah terbentuk untuk mengetahui seberapa baik kinerja portofolio saham tersebut menggunakan metode Risk Adjusted Performance, yang mana alat ukur dalam pengukuran kinerja saham terdapat 3 model pengukuran yaitu indeks sharpe, indeks treynor dan indeks jensen (Monawaroh, 2015).

Penelitian mengenai perbandingan kinerja portofolio optimal saham pada pasar modal konvensional dan pasar modal syariah telah dilakukan sebelumnya oleh beberapa penelitian. Monawaroh (2015) dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwa pembentukan portofolio optimal pada Jakarta Islamic Index (JII) dihasilkan 7 saham dari 14 yang dijadikan sampel sedangkan LQ45 yang dihasilkan 7 saham dari 10 saham yang dijadikan sampel, sedangkan untuk pengukuran kinerja portofolio saham yang berada di Jakarta Islamic Index (JII) nilainya lebih baik dibandingkan dengan saham yang berada di LQ45. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuliati (2011) menunjukkan jika pembentukan portofolio optimal dari LQ45 terbentuk 13 saham dari 15 yang dijadikan sampel sedangkan Jakarta Islamic Index (JII) terbentuk 7 saham dari 8 yang dijadikan sampel.

Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Rahadjeng (2014) menunjukkan hasil jika portofolio optimal yang terbentuk dari LQ45 sebanyak 3 saham dari 26 emiten yang menjadi sampel dan Jakarta Islamic Index (JII) portofolio optimal yang terbentuk sebanyak 4 saham dari 11 emiten yang menjadi sampel. Begitu juga pada penelitian Adiwiyah, Mulya, Azhar (2021) menunjukkan bahwa Jakarta Islamic Index (JII) memiliki kinerja yang lebih konsisten dengan memiliki enam periode dibandingkan dengan IDX30 yang hanya memiliki lima periode. Pada penelitian yang dilakukan oleh Susilo (2016) menunjukkan jika pembentukan portofolio optimal dari LQ45 dan JII menghasilkan 4 saham.

Berdasarkan penelitian terdahulu menunjukkan bahwa ada perbedaan hasil penelitian yang satu dengan yang lainnya. Dengan adanya perbedaan hasil penelitian yang satu dengan yang lain menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Hal ini dapat terlihat pada penelitian terdahulu yang menunjukkan jika saham yang berada di pasar modal syariah lebih optimal atau dapat dikatakan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan pasar modal konvensional begitu juga sebaliknya.

Pada penelitian ini akan menggunakan 2 objek yang berbeda dari penelitian yang terdahulu

dengan menggunakan indeks saham yaitu Jakarta Islamic Index 70 (JII70) dan Indeks IDX80. Hal ini disebabkan karena masih tetap bertahan walaupun ada kejadian pandemi covid-19 yang menerpa Indonesia tetapi kedua indeks ini masih tercatat di Bursa Efek Indonesia, meskipun jika dilihat dari tanggal peluncurannya kedua indeks ini masih tergolong baru tanggal peluncuran yang mana tanggal peluncuran dari Jakarta Islamic Index 70 (JII70) yaitu 17 Mei 2018 sedangkan tanggal peluncuran dari Indeks IDX80 yaitu 1 Februari 2019. Selain itu, kedua indeks ini memiliki jumlah saham yang banyak di dalamnya dibandingkan dengan indeks saham pada penelitian terdahulu sehingga hal tersebut dapat memperbanyak jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Berdasarkan informasi yang dijelaskan diatas, menjadi dasar bagi peneliti untuk melakukan penelitian dengan menggunakan objek penelitian yaitu pada saham yang tercatat di Jakarta Islamic Index 70 (JII70) dan Indeks IDX80. Hal ini disebabkan karena kedua indeks tersebut akan memberikan informasi mengenai portofolio optimal yang terbentuk dari saham masing-masing kedua indeks tersebut beserta dengan kinerja portofolio optimal dari saham yang tercatat di Jakarta Islamic Index 70 (JII70) dan Indeks IDX80. Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui saham apa saja yang terbentuk menjadi portofolio optimal dari saham yang tercatat di Jakarta Islamic Index 70 (JII70) dan Indeks IDX80 dengan menggunakan metode Single Index Model serta ingin mengetahui perbedaan hasil kinerja portofolio saham yang tercatat di Jakarta Islamic Index 70 (JII70) dan Indeks IDX80 dengan menggunakan metode Risk Adjusted Performance periode tahun 2019 – 2022 (Februari 2019 – Desember 2022).

2. Tinjauan Pustaka

Pasar Modal merupakan sebuah tempat yang mana kegiatan yang dilakukan adalah salah satu cara bagi perusahaan dalam mencari dana dengan menjual hak kepemilikan perusahaan kepada masyarakat (Paningrum, 2022, p. 18). Sedangkan berdasarkan Pasal 1 angka 13 Undang – Undang No 8 Tahun 1995 “Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.” Sehingga dapat disimpulkan pasar modal merupakan sebuah wadah bagi para investor yang ingin menginvestasikan dananya kepada berbagai jenis sekuritas yang di perdagangan di Bursa Efek Indonesia.

Investasi adalah menempatkan sejumlah uang dengan harapan akan memperoleh tambahan uang dan keuntungan di masa depan, yang mana dapat diartikan sebagai penyaluran sumber dana yang ada sekarang dengan mengharapkan keuntungan di masa mendatang dengan cara menempatkan uang tersebut pada bursa efek (Adnyana, 2020, p. 1). Investasi juga memiliki arti penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan dalam produksi yang lebih efisien pada jangka waktu tertentu (Paningrum, 2022, p. 1). Sehingga dapat diambil kesimpulan investasi adalah suatu penundaan konsumsi sekarang dengan cara menyalurkan uang yang dimiliki sekarang pada bursa efek dengan harapan akan memperoleh keuntungan di masa depan.

Saham merupakan sebuah tanda bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan yang mana pemiliknya disebut dengan pemegang saham. Saham berwujud selembar kertas yang mana isi dari kertas tersebut adalah pemilik kertas tersebut adalah pemegang saham perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut (Adnyana, 2020, pp. 32-33). Sehingga dapat simpulkan saham merupakan sebuah bukti kepemilikan berupa selembar kertas yang mana isi dari kertas tersebut menunjukkan jika pemegang kertas tersebut memiliki hak kepemilikan pada perusahaan tersebut.

Indeks Harga Saham atau disebut juga dengan Indeks Saham merupakan suatu ukuran yang mencerminkan bagaimana pergerakan harga atas sekumpulan saham yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu yang dievaluasi secara berkala. Indeks saham di Indonesia saat ini tercatat ada 42 indeks saham, yang mana pada penelitian ini menggunakan 2 indeks saham yaitu Jakarta Islamic Index 70 (JII70) dan Indeks IDX80. Jakarta Islamic Index 70 (JII70) merupakan indeks saham syariah yang mengukur kinerja harga dari 70 saham syariah yang memiliki kinerja keuangan yang baik dan likuiditas yang tinggi. Sedangkan IDX80 merupakan indeks yang mengukur kinerja harga dari 80 saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik (Bursa Efek Indonesia, 2022).

Return merupakan hasil yang diperoleh investor karena menginvestasikan dananya. Dalam hal ini return dibedakan menjadi dua yaitu sebagai berikut return actual atau disebut dengan return realisasian dan expected return (Werastuti, 2014). Risiko merupakan sebuah peluang yang menunjukkan beberapa kejadian yang tidak menguntungkan akan terjadi, yang mana dengan adanya risiko menun-

jukkan jika ada lebih dari satu kemungkinan hasil (Adnyana, 2020, p. 123). Portofolio merupakan suatu kombinasi dari berbagai instrument investasi yang mana bertujuan untuk mengurangi risiko yang ditanggung oleh para investor (Rahman, 2005). Return Portofolio merupakan suatu tingkat pengembalian dari suatu portofolio aktiva pada periode tertentu. Risk Portofolio merupakan kerugian yang akan dihadapi, yang mana dengan mengetahui risiko portofolio dapat membantu investor dalam mengetahui sejauh mana penyimpangan itu terjadi (Adnyana, 2020, pp. 40-43).

Single Index Model merupakan model penyederhanaan dari model Markowitz, yang mana metode ini digunakan untuk menganalisis pembentukan portofolio optimal (Yuliati, 2011). *Risk Adjusted Performance* merupakan suatu ukuran yang telah disesuaikan dengan risiko yang mana hal ini bertujuan untuk mengukur seberapa besar risiko yang ditanggung oleh investor. Sehingga dengan menggunakan metode tersebut kita dapat mengetahui kinerja dari sekuritas tersebut (Adnyana 2020, p. 179).

3. Metode

Objek dari penelitian ini adalah saham – saham yang masuk dalam Jakarta Islamic Index 70 (JII70) dan Indeks IDX80 Periode Tahun 2019 – 2022. Pada penelitian ini populasi yang dipilih dalam Jakarta Islamic Index 70 (JII70) yaitu berjumlah 70 saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019 – 2022 (Februari 2019 - Desember 2022) dan Indeks IDX80 yaitu berjumlah 80 saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019 – 2022 (Februari 2019 - Desember 2022). Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini diambil dengan menggunakan metode purposive sampling. Berikut ini kriteria – kriteria yang diperlukan yaitu:

- a. Saham – Saham yang tercatat di JII70 dan Indeks IDX80 periode tahun 2019 – 2022 (Februari 2019 - Desember 2022).
- b. Saham – Saham yang konsisten tercatat di JII70 dan Indeks IDX80 periode tahun 2019 – 2022 (Februari 2019 - Desember 2022) berturut- turut.
- c. Saham – Saham yang telah tercatat dan konsisten di JII70 tidak perlu dicatat kembali ke sampel IDX80.

Terdapat 43 saham yang tercatat di JII70 lolos dalam pemilihan sampel. Sedangkan pada Indeks IDX80 terdapat 17 saham yang lolos dalam pemilihan sampel. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif pada penelitian ini berupa data harga saham dari JII70 dan Indeks IDX80, data IHSG dan tingkat suku bunga bebas risiko. Jenis penelitian ini yaitu deskriptif, yang mana penelitian ini akan menggambarkan atas data yang telah dikumpulkan (Paramita, Rizal, & Sulistyan, 2021).

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi. Data sekunder pada penelitian ini seperti <https://www.idx.co.id/>, <https://id.investing.com/> dan <https://www.bps.go.id/>. Data – Data yang dibutuhkan yaitu:

- a. Daftar emiten yang pada JII70 Periode Tahun 2019-2022 (Februari 2019 - Desember 2022).
- b. Daftar emiten pada Indeks IDX80 Periode Tahun 2019-2022 (Februari 2019 - Desember 2022).
- c. Data IHSG Periode Tahun 2019-2022 (Februari 2019 - Desember 2022).
- d. Harga penutupan saham bulanan dari JII70 Periode Tahun 2019-2022 (Februari 2019 - Desember 2022).
- e. Harga penutupan saham bulanan dari Indeks IDX80 Periode Tahun 2019-2022 (Februari 2019 - Desember 2022).
- f. Tingkat suku bunga bebas risiko periode tahun 2019-2022 (Februari 2019 - Desember 2022).

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Pengelolaan data menggunakan alat bantu program komputer Microsoft Excel. Berikut ini langkah-langkah pembentukan portofolio optimal saham dengan metode Single Index Model:

- a. Mengumpulkan data harga penutupan saham bulanan JII70 dan Indeks IDX80 mulai Februari 2019 - Desember 2022 sesuai dengan kriteria yang ditetapkan.
- b. Menghitung R_m dan R_f :

- i. Return Market:

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

Keterangan:

- R_m : Return market
- $IHSG_t$: Indeks Harga Saham Gabungan waktu t
- $IHSG_{t-1}$: Indeks Harga Saham Gabungan waktu $t - 1$

ii. Risk free rate of return (R_f):

R_f menggunakan nilai dari SBI yang datanya diperoleh dari BI Rate.

c. Menghitung Return Saham:

i. Return Realisasian:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

- R_i : Return saham ke- i
- P_t : Harga saham i pada periode t
- P_{t-1} : Harga saham i pada waktu $t - 1$
- D_t : Dividen

ii. Return Ekspektasian:

$$E(R_i) = \frac{\sum R_i}{n}$$

Keterangan:

- $E(R_i)$: Return ekspektasian sekuritas ke- i
- $\sum R_i$: Total R_i selama periode analisis
- n : Periode analisis

d. Menghitung standar deviasi dan varian:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum (X_i - \bar{X})^2}{n - 1}}$$

Keterangan:

- σ : Standar deviasi
- X_i : Return realisasian ke- i
- \bar{X} : Rata-rata return realisasian
- n : Jumlah return realisasian

Varian dapat dihitung dengan mengkuadratkan standar deviasi.

e. Menghitung β , α , dan variance error:

i. Beta:

$$\beta_i = \frac{\sigma_{i,m}}{\sigma_M^2}$$

Keterangan:

- β_i : Beta sekuritas ke- i
- $\sigma_{i,m}$: Kovarian return antara sekuritas i dengan return pasar
- σ_M^2 : Varians return pasar

ii. Alpha:

$$\alpha = E(R_i) - \beta E(R_m)$$

Keterangan:

- α : Alpha
- $E(R_i)$: Return ekspektasian sekuritas ke- i
- β : Beta

- $E(R_m)$: Return ekspektasian pasar

iii. Variance error:

$$\sigma_{e_i}^2 = \sigma_i^2 - \beta_i^2 \sigma_m^2$$

Keterangan:

- $\sigma_{e_i}^2$: Varians residual
- β_i : Beta saham ke- i
- σ_m^2 : Varians pasar
- σ_i^2 : Varians saham ke- i

f. Menghitung ERB:

$$ERB = \frac{E(R_i) - R_f}{\beta_i}$$

Keterangan:

- ERB : Excess Return to Beta
 - $E(R_i)$: Return ekspektasian sekuritas i
 - R_f : Return bebas risiko
 - β_i : Beta sekuritas ke- i
- g. Menentukan Cut Off Point Titik penyekat yang membagi nilai ERB tinggi dan rendah disebut cut off point. Berikut ini cara menentukan nilai C^* Handini2020:
- Membariskan saham dari nilai ERB terbesar hingga terkecil.
 - Menghitung nilai A_i dan B_i .
 - Menghitung nilai C_i .
- h. Membandingkan Nilai ERB dan C^* Untuk membandingkan nilai ERB dan C^* dilakukan dengan cara berikut:
- Jika $ERB > C^*$, maka saham tersebut diikutsertakan dalam pembentukan portofolio optimal.
 - Jika $ERB < C^*$, maka saham tersebut tidak diikutsertakan dalam pembentukan portofolio optimal Handini2020.
- i. Menentukan Portofolio Optimal dan Proporsi Dana Berikut adalah langkah pengerjaan perhitungannya:

$$W_i = \frac{\frac{\beta_i}{\sigma_i^2} (ERB_i - C^*)}{\sum_{j=1}^N \frac{\beta_j}{\sigma_j^2} (ERB_j - C^*)}$$

Keterangan:

- W_i : proporsi sekuritas ke- i ,
 - β_i : beta sekuritas ke- i ,
 - σ_i^2 : varians sekuritas ke- i ,
 - ERB_i : Excess Return to Beta sekuritas ke- i ,
 - C^* : nilai Cut Off Point terbesar.
- j. Menghitung Koefisien Korelasi dan Covariance Koefisien korelasi menunjukkan besarnya keterkaitan return saham pembentuk portofolio dan keterkaitan return saham dengan return pasar. Covariance menunjukkan perbandingan hasil return realisasian saham A dengan saham B Yulianti2011.

- k. Menghitung *Expected Return Portofolio* Return ekspektasian portofolio adalah tingkat pengembalian yang diharapkan dari suatu portofolio. Sebelum menghitung return ekspektasian portofolio, perlu dilakukan perhitungan:

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^N w_i \cdot E(R_i)$$

Keterangan:

- $E(R_p)$: return ekspektasian portofolio,
 - w_i : porsi dari sekuritas ke- i ,
 - $E(R_i)$: return ekspektasian sekuritas ke- i .
- l. Menghitung Risiko Portofolio Risiko portofolio adalah risiko yang hanya dipengaruhi oleh pasar Handini2020. Rumus yang digunakan adalah:

$$\sigma_p^2 = \beta_p^2 \cdot \sigma_M^2 + \sum_{i=1}^N w_i \cdot \sigma_{e_i}^2$$

Keterangan:

- σ_p^2 : varians portofolio,
 - $\beta_p^2 \cdot \sigma_M^2$: risiko yang berhubungan dengan pasar,
 - $\sum_{i=1}^N w_i \cdot \sigma_{e_i}^2$: rata-rata tertimbang dari risiko masing-masing perusahaan.
- m. Pengukuran Kinerja Portofolio Langkah selanjutnya adalah melakukan pengukuran kinerja portofolio saham menggunakan metode Risk Adjusted Performance dengan tiga model pengukuran Handini2020:

- (a) *Indeks Sharpe*:

$$SP = \frac{R_p - R_f}{\sigma_{TR}}$$

Keterangan:

- SP : indeks Sharpe portofolio,
 - R_p : rata-rata return portofolio,
 - R_f : rata-rata return bebas risiko,
 - σ_{TR} : standar deviasi return portofolio.
- (b) *Indeks Treynor*:

$$TP = \frac{R_p - R_f}{\beta_p}$$

Keterangan:

- TP : indeks Treynor portofolio,
 - R_p : rata-rata return portofolio,
 - R_f : rata-rata return bebas risiko,
 - β_p : beta portofolio.
- (c) *Indeks Jensen*:

$$JP = (R_p - R_f) - \beta_p \cdot (R_M - R_f)$$

Keterangan:

- JP : indeks Jensen portofolio,
- R_M : rata-rata tingkat pengembalian pasar,
- R_p : rata-rata return portofolio,
- R_f : rata-rata return bebas risiko,
- β_p : beta portofolio.

- n. Kriteria Kinerja Portofolio Terbaik Portofolio terbaik ditentukan berdasarkan kriteria berikut:
- Memiliki jumlah saham yang terbentuk menjadi portofolio optimal lebih banyak dibandingkan portofolio lain.
 - Memiliki return ekspektasian portofolio lebih besar dibandingkan portofolio lain.
 - Memiliki risiko portofolio lebih kecil dibandingkan portofolio lain.
 - Memiliki nilai portofolio lebih besar berdasarkan pengukuran dari ketiga indeks di atas.

4. Analisis dan Pembahasan

4.1. Metode *Single Index Model*

Dalam penelitian ini saham yang terbentuk menjadi portofolio optimal merupakan saham – saham yang sudah lolos seleksi dalam pemilihan kandidat pembentukan portofolio optimal. Terdapat beberapa kriteria yang harus diikuti agar masuk dalam kandidat pembentukan portofolio optimal diantaranya yaitu memiliki nilai $E(R_i)$ positif, memiliki nilai positif, memiliki nilai ERB positif, dan memiliki nilai $ERB > C^*$. Apabila saham – saham yang tercatat di Jakarta Islamic Index 70 (JII70) dan Indeks IDX80 sudah memenuhi kriteria diatas maka dapat dikatakan jika saham tersebut masuk dalam kandidat pembentukan portofolio optimal. Berdasarkan kriteria dan perhitungan diatas, maka saham yang terbentuk menjadi portofolio optimal pada Jakarta Islamic Index 70 (JII70) periode tahun 2019 – 2022 (Februari 2019 – Desember 2022) sebanyak 19 saham diantaranya yaitu MIKA, SIDO, HRUM, ADRO, TPIA, ISAT, KLBF, BRIS, BRPT, ITMG, INCO, ANTM, MYOR, BTPS, MAPI, AKRA, ERAA, UNTR dan LPPF. Sedangkan pada Indeks IDX80 periode tahun 2019 – 2022 (Februari 2019 – Desember 2022) saham yang terbentuk sebanyak 8 saham yaitu TBIG, TOWR, BBKA, BMRI, MEDC, BBRI, BBNI, dan TINS. Sehingga dapat disimpulkan saham yang terbentuk menjadi portofolio optimal pada penelitian ini sebanyak 27 saham yang terdiri dari 19 saham yang tercatat di JII70 dan 8 saham yang tercatat di Indeks IDX80.

4.2. Analisis Kinerja Portofolio Saham Menggunakan Metode *Risk Adjusted Performance*

Dalam penelitian ini kinerja portofolio saham menggunakan metode Risk Adjusted Performance yang diukur dengan menggunakan 3 model pengukuran yaitu Indeks Sharpe, Indeks Treynor, dan Indeks Jensen. Pengukuran kinerja portofolio bertujuan untuk mengetahui kinerja saham yang tercatat di Jakarta Islamic Index 70 (JII70) atau Indeks IDX80. Dengan adanya pengukuran kinerja portofolio dapat mempermudah investor untuk menentukan akan menginvestasikan dananya pada Jakarta Islamic Index 70 (JII70) atau Indeks IDX80. Hasil pengukuran kinerja portofolio saham pada JII70 dengan menggunakan Indeks Sharpe dihasilkan sebesar 0,36986, Indeks Treynor dihasilkan sebesar 0,01961 dan Indeks Jensen dihasilkan sebesar - 0,09869, yang mana hasil perhitungan ini nilainya lebih tinggi jika dibandingkan dengan Indeks IDX80. Hal ini dapat dibuktikan dengan pengukuran kinerja portofolio saham pada Indeks IDX80 dengan menggunakan Indeks Sharpe sebesar 0,19292, Indeks Treynor sebesar 0,0114, dan Indeks Jensen sebesar - 0,10116. Sehingga pada penelitian ini dapat disimpulkan jika kinerja portofolio saham JII70 lebih baik dibandingkan dengan Indeks IDX80.

5. Kesimpulan

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil dan pembahasan dalam penelitian ini dapat ditarik kesimpulan bahwa saham yang terbentuk menjadi portofolio optimal dari Jakarta Islamic Index 70 (JII70) periode tahun 2019 – 2022 (Februari 2019 – Desember 2022) sebanyak 19 saham diantaranya yaitu, MIKA, SIDO, HRUM, ADRO, TPIA, ISAT, KLBF, BRIS, BRPT, ITMG, INCO, ANTM, MYOR, BTPS, MAPI, AKRA, ERAA, UNTR, dan LPPF. Sedangkan pada Indeks IDX80 saham yang terbentuk menjadi portofolio optimal periode tahun 2019 – 2022 (Februari 2019 – Desember 2022) sebanyak 8 saham diantaranya yaitu TBIG, TOWR, BBKA, BMRI, MEDS, BBRI, BBNI, dan TINS.

Hasil pengukuran kinerja portofolio saham pada JII70 dengan menggunakan Indeks Sharpe sebesar 0,36986, Indeks Treynor sebesar 0,01961, dan Indeks Jensen sebesar -0,09869. Sedangkan jika pada Indeks IDX80 dengan menggunakan Indeks Sharpe sebesar 0,19292, Indeks Treynor sebesar 0,01147, dan Indeks Jensen sebesar -0,10116. Sehingga dapat disimpulkan jika kinerja portofolio saham JII70

lebih baik dibandingkan dengan Indeks IDX80 yang mana ini dilihat dari perhitungan 3 indeks diatas nilai dari JII70 lebih tinggi dibandingkan Indeks IDX80. Saran yang dapat peneliti berikan berdasarkan kesimpulan yang telah dijelaskan di atas yaitu dalam hal ini perusahaan dalam menginvestasikan dananya perlu memperhatikan variabel return saham dan variabel return pasar. Hal ini disebabkan karena jika terjadi kenaikan pada return saham maka terjadi kenaikan juga pada return pasar. Selain itu, perusahaan dalam menginvestasikan dananya juga perlu memperhatikan menerapkan prinsip diversifikasi yang mana tidak menanamkan dana hanya pada satu saham saja. Hal ini perlu dilakukan untuk meminimalisir kerugian di masa mendatang. Perusahaan juga perlu memperhitungkan return yang akan diterima dan risiko yang ditanggung sudah sesuai atau belum. Dalam penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperpanjang periode penelitian dikarenakan pada penelitian ini periode pengamatannya hanya 4 tahun (2019 – 2022). Pada penelitian ini data yang digunakan mayoritas yaitu periode bulanan maka diharapkan pada peneliti selanjutnya dapat menggunakan data periode harian agar perhitungan dapat lebih akurat

Pustaka

- Adawiyah, A., Mulya, Y., & Azhar, Z. (2021). Perbandingan Kinerja Portofolio Saham Di Jakarta Islamic Index dan IDX30 Periode 2016-2018. *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi)*, 203-216.
- Adnyana, I. M. (2020). *Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta Selatan: Lembaga Penerbitan Universitas Nasional (LPU-UNAS).
- A'yun, I. (2014). Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio Optimal antara Saham JII dan LQ-45 dengan Metode Cut Off Point. Yogyakarta: Prodi Keuangan Islam Fakultas Syariah dan Hukum Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Bursa Efek Indonesia. (2022). Indeks. Retrieved November 29, 2022, from IDX: <https://www.idx.co.id/id/produk/indeks/>.
- Bursa Efek Indonesia. (2022). Indeks Saham Syariah. Retrieved November 30, 2022, from IDX: <https://www.idx.co.id/id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>.
- Handini, S., & Astawinetu, E. (2020). *Teori Portofolio Dan Pasar Modal Indonesia*. Surabaya: Scopindo Media Pustaka.
- Maulana, R. (2011). Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio Optimal Menggunakan Metode Efficient Frontier Dan Single Index Model. Jakarta: Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Monawaroh. (2015). Perbandingan Kinerja Portofolio Optimal pada Saham Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks LQ45 Periode Tahun 2010-2014. Jakarta: Jurusan Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Mubarak, F. K., Darmawan, A. R., & Luailiyah, Z. (2017). Optimalisasi Portofolio Nilai Saham: Studi Komparasi Kinerja Saham Syariah dan Nonsyariah. *Economica: Jurnal Ekonomi Islam*, 309-336.
- Oktaviani, B. N., & Wijayanto, A. (2015). Aplikasi Single Index Model dalam Pembentukan Portofolio Optimal Saham LQ45 dan Jakarta Islamic Index. *Management Analysis Journal*, 189-202.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2022). Laporan Statistik Mingguan Pasar Modal-November 2022. Jakarta: Direktorat Statistik dan Informasi Pasar Modal.
- Paningrum, D. (2022). *Buku Referensi Investasi Pasar Modal*. Kediri: Lembaga Chakra Brahmada Lentera.
- PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). (2022, November 21). Investor Pasar Modal Tembus 10 Juta. Retrieved November 29, 2022, from KSEI: https://www.ksei.co.id/files/uploads/press_releases/.
- PT. Bareksa Portal Investasi. (2019, April 9). Ini 3 Tipe Investor, yang Manakah Kamu? Retrieved November 28, 2022, from Bareksa: <https://www.bareksa.com/berita/>.
- Rahadjeng, E. R. (2014). Pembentukan Portofolio Optimal Saham Indeks LQ-45 dan Jakarta Islamic Index (JII). *IQTISHODUNA: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 10(2), 129-134.
- Rahman, A. (2005). Analisis Portofolio Optimal pada Saham LQ45 dengan Pemrograman Non Linear. *Jurnal Ekonomi Perusahaan*, 183-195.
- Susilo, W. A. (2016). Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio Optimal Markowitz Model dan Treynor - Black Model Berdasarkan Hasil Seleksi Single Index Model Metode Cut-Off Rate. Jakarta: Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah Jakarta.

- Werastuti, D. N. (2014). Pembentukan Portofolio Optimal Melalui Pendekatan Efisiensi Decision-Making Units (DMU) yang Menghasilkan Relative Efficiency Score Berdasarkan Single Index Model. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 1262-1289.
- Yuliana, E. (2017). Perbandingan Kinerja Portofolio antara Indeks Saham Konvensional dan Indeks Saham Syariah Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal FinAcc*, 22-33.
- Yuliati. (2011). Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Pada Saham LQ45 dan JII Di Bursa Efek Indonesia dengan Metode Cut Off Point. Jakarta: Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Syarif Hidayatullah.