

**ANALISIS KINERJA PORTOFOLIO OPTIMAL
PADA SAHAM-SAHAM JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)
PERIODE 2010 – 2012**

**Fitriaty
Tona Aurora Lubis,
Pungki Rekno Asih**

Universitas Jambi

ABSTRAK

Salah satu indeks di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu Jakarta Islamic Index (JII). Tujuan penelitian ini yaitu (1) Untuk menentukan portofolio optimal dari saham-saham JII periode 2010-2012 yang ditentukan dengan menggunakan Model NDEKS Tunggal. (2) Untuk mengetahui kinerja portofolio optimal dari saham-saham JII periode tahun 2010-2012 diukur dengan menggunakan metode RVOL. (3) Untuk mengetahui peringkat kinerja portofolio optimal dari saham-saham JII periode tahun 200-2012.

Kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang sahamnya secara konsisten terdaftar pada Jakarta Islamic index (JII) selama periode 2010-2012. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel sebanyak 14 perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dengan menggunakan Model Indeks Tunggal pada tahun 2010 terdapat 1 saham yang memenuhi syarat membentuk portofolio optimal yaitu PT. Kalbe Farma Tbk. Menduduki peringkat ketiga dengan nilai RVOL sebesar 0,0490. Pada tahun 2011 terdapat 2 saham pembentuk portofolio optimal yaitu PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. dan PT. PP London Indonesia Tbk. menduduki peringkat kedua dengan nilai RVOL sebesar 0,2467. Sedangkan pada tahun 2012 terdapat 3 saham pembentuk portofolio optimal yaitu PT. Unilever Indonesia Tbk., PT. Astra Internasional Tbk., dan PT. Kalbe Farma Tbk. menduduki peringkat pertama dengan nilai RVOL sebesar 0,2995. Maka dapat diketahui bahwa kinerja portofolio optimal paling baik terjadi pada tahun 2012, hal ini dikarenakan kinerja portofolio optimal pada tahun 2012 memiliki nilai RVOL paling besar dibandingkan dengan nilai RVOL pada tahun 2010 dan 2011.

Kata kunci : Portofolio Optimal, Model Indeks Tunggal, Kinerja Portofolio

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Kinerja portofolio optimal dapat mengalami penurunan akibat kondisi pasar yang jelek (Hartono, 2010:635-636). Maka dari itu perlu

dilakukan analisis kinerja portofolio agar dapat menjaga kinerja portofolio tetap optimal. Pengukuran kinerja portofolio dapat dilakukan dengan cara menghitung tukaran (*trade-off*) antara *return* dan risiko.

Pengukuran ini disebut dengan *return* sesuaian risiko (*risk-adjusted return*). Hartono (2010:640-645) menjelaskan beberapa model perhitungan *return* sesuaian risiko yaitu, *Reward to variability* (RVAR) dan *Reward to volatility* (RVOL). *Reward to variability* (RVAR) yaitu metode yang diperkenalkan oleh William F. Sharpe pada tahun 1996 ini mengukur kinerja portofolio dengan membagi *return* lebih (*excess return*) dengan variabilitas (*variability*) *return* portofolio. Semakin besar nilai RVAR semakin baik kinerja portofolionya. Sedangkan *Reward to Volatility* (RVOL) yaitu metode yang diperkenalkan oleh Jack L. Treynor pertama kali pada tahun 1996. Kinerja portofolio dihitung dengan membagi *return* lebih (*excess return*) dengan volalitas (*volatility*) portofolionya. Volalitas digunakan untuk menunjukkan risiko sistematis (beta).

Risiko tersebut dapat diminimalkan dengan melakukan diversifikasi saham dengan cara membentuk portofolio saham. Apabila suatu portofolio telah didiversifikasi dengan baik, maka sebagian *return*nya dipengaruhi oleh *return* pasar dan metode yang tepat untuk mengukurnya adalah pengukuran Treynor (RVOL). Sebaliknya jika *return* suatu portofolio hanya sebagian kecil saja yang dipengaruhi *return* pasar, tentu saja lebih tepat digunakan pengukuran Sharpe (RVAR). Karena kinerja yang diukur adalah portofolio yang sudah didiversifikasi secara optimal (Tandelilin, 2001:239).

Salah satu saham yang saat ini mulai banyak dilirik oleh para

investor adalah saham-saham yang bergabung di Jakarta Islamic Index (JII), atau biasa disebut dengan indeks syariah. Saham-saham yang masuk ke dalam JII harus memenuhi unsur yang sama dengan indeks lainnya kecuali unsur haram dalam pandangan MUI. Bagi investor muslim bukan hanya hal tersebut yang harus diperhatikan, akan tetapi sejauh mana investasi dilakukan tidak bertentangan dengan aspek syariah. Pemenuhan aspek syariah dalam berinvestasi merupakan syarat mutlak yang harus dipenuhi oleh investor muslim. Keenam fatwa-fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) MUI tahun 2004 tersebut secara khusus mengatur saham-saham yang masuk kriteria JII adalah saham-saham yang operasionalnya tidak mengandung ribawi, permodalan perusahaan juga mayoritas dari hutang. Maka sejak keberadaannya 1995, dan berbagai penyempurnaan tahun 2000 dan 2003, saham-saham JII menunjukkan kinerja yang baik dan mampu bersaing dengan saham-saham dari anggota indeks lainnya (Wahyu, 2009) dalam jurnal Riska Rosdiana (2012). Dan Jakarta Islamic Index (JII) termasuk saham yang memiliki kapitalitas pasar yang besar dan likuiditas yang tinggi. (Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia, 2010) dalam skripsi Hasanah (2013). Walaupun saham-saham di Jakarta Islamic Index ini memiliki kapitalitas pasar yang besar, namun tetap diperlukan adanya analisis portofolio optimal untuk memilih saham-saham yang efisien sebagai pembentuk portofolio optimal.

Pemilihan saham-saham yang efisien sebagai pembentuk portofolio yang optimal seorang investor memerlukan informasi indeks harga saham sebagai cerminan dari

pergerakan harga saham. Berikut data perkembangan return pasar Jakarta Islamic Index (JII) periode tahun 2010 – 2012 .

Tabel 1
Perkembangan Rata-rata Return Indeks Harga Saham
Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2010 – 2012

Tahun	Rata-Rata Return JII	Perkembangan (%)
2010	0,0220	-
2011	0,0090	(59,03)
2012	0,0039	(56,16)

(sumber :IDX-Monthly statistic, pengolahan data)

Berdasarkan tabel 1 terlihat bahwa perkembangan *return* indeks harga saham JII mengalami penurunan. Dari tahun 2010 ke tahun 2011 turun sebesar 59,03%. Pada tahun 2011 ke tahun 2012 turun sebesar 56,16% dari tahun sebelumnya. Berdasarkan asumsi dari model indeks tunggal bahwa return saham pada dasarnya bergerak searah dengan *return* pasar. Karena peningkatan indeks harga saham menandakan bahwa harga saham juga mengalami kenaikan, begitu pula sebaliknya. Apabila indeks harga saham mengalami penurunan maka harga saham mengalami penurunan juga. Pada umumnya kecenderungan saham mengalami perubahan harga jika indeks harga saham berubah. Dengan adanya kenyataan *return* indeks JII mengalami penurunan selama tiga tahun, maka dari itu perlu untuk mengamati kinerja portofolio optimal tiap-tiap tahun. Pengamatan ini dilakukan untuk mengetahui bagaimanakah kinerja portofolio optimal disetiap tahun, sehingga dapat menjadi suatu informasi

berharga bagi para investor dalam menginvestasikan modalnya.

Berdasarkan latar belakang, maka judul penelitian ini adalah **“Analisis Kinerja Portofolio Optimal Pada Saham-Saham Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2010 – 2012”**.

Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan pokok tersebut maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menentukan portofolio optimal dari saham-saham JII periode tahun 2010 - 2012 yang ditentukan dengan Model Indeks Tunggal.
2. Untuk mengetahui kinerja portofolio optimal saham-saham JII periode tahun 2010-2012 diukur dengan menggunakan Metode RVOL.
3. Untuk mengetahui peringkat kinerja portofolio optimal dari saham-saham JII periode tahun 2010 – 2012.

Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan, yaitu:

1. Sebagai masukan bagi investor dan praktisi investasi dalam saham-saham di JII guna membentuk portofolio optimal.
2. Sebagai referensi bagi akademisi yang ingin melakukan penelitian lebih lanjut.
3. Sebagai sarana menerapkan ilmu manajemen keuangan khususnya dibidang pasar modal dan portofolio yang diperoleh dibangku kuliah dan dapat menambah wawasan mengenai investasi dipasar modal.

TINJAUAN PUSTAKA

Landasan Teori

a. Portofolio

Portofolio menurut Husnan (2001:4) portofolio berarti sekumpulan asset yang dipilih oleh investor dalam mengalokasikan dana yang dimiliki atau portofolio adalah sekumpulan investasi.

Menurut adziz (2010) portofolio efek adalah kumpulan efek yang dimiliki secara bersama (kolektif) oleh para pemodal dalam reksadana. Sementara efek syaria'ah menurut fatwa dewan syaria'ah nasional NO:40/DSN/MUI/X/2003 yaitu efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syaria'ah. Efek syaria'ah mencakup saham syaria'ah, obligasi syaria'ah, reksadana suaria'ah, kontrak investasi kolektif efek beragun asset (KIKE EBA) syaria'ah, dan surat berharga lainnya

yang sesuai dengan prinsip-prinsip syaria'ah.

b. Portofolio Optimal

Dalam pembentukan portofolio, investor selalu ingin memaksimalkan *return* yang diharapkan dengan tingkat risiko tertentu. Karakteristik ini seperti yang disebut sebagai portofolio yang efisien. Menurut Thandelili (2001:77) portofolio efisien adalah portofolio yang menyediakan *return* maksimal bagi investor dengan tingkat risiko tertentu, atau portofolio yang menawarkan risiko terendah dengan tingkat *return* tertentu. Sedangkan Porofolio optimal adalah portofolio yang dipilih investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada portofolio efisien.

c. Portofolio Optimal Berdasarkan Indeks Tunggal

Metode Indeks Tunggal adalah sebuah teknik mengukur *return* dan risiko sebuah saham atau portofolio (Zubir, 2011). Metode indeks tunggal dikembangkan oleh sharpe. Metode ini dapat digunakan untuk menyederhanakan perhitungan dimetode Markowitz. Disamping itu, metode indeks tunggal dapat juga digunakan untuk menghitung *return* ekspektasi dan juga risiko portofolio (Hartono, 2010:231).

d. Mengukur Kinerja Portofolio

Kinerja portofolio dapat dihitung berdasarkan *return* portofolionya saja. Karena adanya tukaran (*trade off*) antara *return* dan risiko, pengukuran portofolio berdasarkan *return*nya saja mungkin tidak cukup, tetapi harus dipertimbangkan keduanya yaitu *return* dan risikonya. Pengukuran

yang melibatkan kedua faktor ini disebut dengan return sesuaian risiko (*risk-adjusted return*), (Hartono, 2010:637). Adapun salah satu model penghitungan return sesuaian-risiko adalah *reward to volatility (RVOL)*. RVOL digunakan untuk mengukur *trade off return* lebih dengan risiko sistematis.

METODE PENELITIAN

Populasi

Populasi yang diambil dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) pada periode tahun 2010 – 2012.

Sampel

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang memenuhi kriteria berdasarkan pertimbangan peneliti, yaitu semua perusahaan yang konsisten berada dalam JII selama periode tahun 2010 - 2012. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sampel sebanyak 14 perusahaan.

Jenis Data dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sumber data yang diperoleh dalam penelitian ini berasal dari :

1. Data Indonesia Exchange (IDX) Monthly Statistic.
2. Data suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia).
3. Literatur-literatur yang berkaitan dengan penelitian.
4. Penelitian-penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi pustaka.

Metode Analisis Data

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode analisis sebagai berikut:

1. Deskriptif Kuantitatif
Yaitu metode yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara membandingkan data yang ada dari tahun ketahun dan menghitung perubahan yang terjadi.
2. Deskriptif Kualitatif
Yaitu metode yang digunakan untuk menganalisa data keuangan yang ada dengan membandingkan teori, konsep, dan informasi yang ada dan fakta yang terjadi serta berusaha menjelaskan hasil perhitungan yang dilakukan.

Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Portofolio yaitu sekumpulan investasi baik berupa asset riil (*real asset*) maupun asset financial (*financial asset*), (Sartono, 2001:143). Beberapa hal yang berhubungan dengan analisis portofolio optimal dengan menggunakan model indeks tunggal yaitu: *expected return*, tingkat suku bunga bebas risiko, standar deviasi, variance, beta, alfa, excess return to beta (ERB), Titik pembatas (Ci).
2. Kinerja portofolio dapat dilakukan dengan cara mengukur *trade-off* antara *return* dan risiko portofolio. Pengukuran kinerja melalui *trade-off* antara *return*

dan risiko disebut *return* sesuaian risiko. Adapun salah satu model penhitungan *return* sesuaian risiko adalah *reward to volatility (RVOL)*. RVOL digunakan untuk mengukur *trade off return* lebih dengan risiko sistematis, (Hartono, 2010:637).

1. Menentukan portofolio optimal dengan menggunakan Metode Indeks Tunggal. Untuk menentukan portofolio optimal dalam penelitian ini menggunakan Metode Indeks Tunggal, adapun langkah-langkahnya adalah sebagai berikut :

a. Menghitung Return realisasi (*realized return*) saham i

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

Keterangan :

R_i = return realisasi saham i

P_t = harga penutupan saham I pada hari ke t

P_{t-1} = harga penutupan saham I pada hari ke t-1

Sumber : (hartono, 2010:207)

Rumus return saham berlaku sama pada return pasar.

b. Menghitung tingkat keuntungan yang diharapkan atau *expected Return* tiap saham individual .

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

Keterangan :

$E(R_i)$ = return ekspektasi

R_i = return realisasi saham i

Alat Analisis

Berdasarkan tujuan penelitian yang telah dijelaskan sebelumnya, dalam melakukan perhitungan penulis menggunakan bantuan software Microsoft excel. Adapun alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

n = jumlah return realisasi saham i
sumber : (Hartono, 2010:223)

c. Menghitung beta (β_i)

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma^2_m}$$

Keterangan :

β_i = Beta saham i

σ_{im} = Kovarian return saham I dengan return pasar

σ^2_m = varian return pasar

Sumber : (Hartono, 2010:356)

d. Menghitung alpha (α)

$$\alpha = E(R_i) - \beta_i \cdot E(R_m)$$

Alpha digunakan untuk mencari *varrian error* (e_i)

$$e_{i,t} = R_{i,t} - \alpha_i - (\beta_i \cdot R_{m,t})$$

e. Menghitung *Excess Return to Beta* (ERB)

$$ERB_i = \frac{E(R_i) - (RBR)}{\beta_i}$$

ERB_i = excess return to beta sekuritas ke-i

$E(R_i)$ = return ekspektasi berdasarkan model indeks tunggal untuk sekuritas ke-i

RBR = return aktiva bebas risiko (SBI)

β_i = beta sekuritas ke-i

sumber : (Hartono, 2010:362)

a. Menggunakan sekuritas-sekuritas berdasarkan nilai ERB terbesar ke

nilai ERB terkecil. Sekuritas-sekuritas dengan nilai ERB terbesar merupakan kandidat untuk dimasukkan keportofolion optimal.

- b. Menghitung nilai Ai dan Bi untuk masing-masing sekuritas ke-i

$$A_i = \frac{[E(R_i) - R_{br}].\beta_i}{\sigma_{ei}^2}$$

$$B_i = \frac{\beta_i^2}{\sigma_{ei}^2}$$

σ_{ei}^2 = varian dari kesalahan residu sekuritas ke-I yang juga merupakan risiko unik atau risiko tidak sistematis. (jogyanto Hartono, 2010:363)

- c. Menghitung nilai Ci

$$C_i = \frac{\sigma M^2 \sum_{j=1}^i A_j}{1 + \sigma M^2 \sum_{j=1}^i B_j}$$

Dengan mensubstitusikan nilai Ai dan Bi maka rumus Ci menjadi :

$$C_i = \frac{\sigma m^2 \sum_{j=1}^i \frac{[E(R_j) - (R_{br})].\beta_j}{\sigma_{ej}^2}}{1 + m^2 \sum_{j=1}^i \frac{\beta_j^2}{\sigma_{ej}^2}}$$

Keterangan :

E(Ri) = Return ekspektasian sekuritas ke-i
 σ_{ej}^2 = Jumlah varian dari saham i
 σm^2 = Varian pasar
 β_i = Jumlah beta saham

Rbr = Return aktiva Bebas risiko
 Ci = Cut off point
 β_i^2 = Jumlah kuadrat beta saham
 Sumber : (Hartono, 2010:364).

- d. Menentukan besarnya cut-off point (C*)
 Besarnya cut-off point (C*) adalah nilai Ci nilai ERB terakhir kali masih lebih besar dari nilai Ci.

- e. Menentukan nilai saham-saham yang membentuk portofolio optimal.
 jika nilai ERB > C* maka termasuk kedalam portofolio optimal. Sedangkan jika nilai ERB < C* maka tidak termasuk portofolio optimal (Hartono, 2010):364.

2. Menghitung Reward to Volality (RVOL)

$$RVOL = \frac{\overline{TRp} - \overline{RBR}}{\beta_p}$$

Keterangan :

\overline{RVOL} = Reward to Volality
 \overline{TRp} = Rata-rata return total portofolio periode tertentu.

\overline{RBR} = Rata-rata return aktiva bebas risiko.
 β_p = Volalitas diukur dengan bata portofolio tertentu.
 sumber : (Hartono, 2010:645)

3. Jika nilai RVOL positif dan semakin besar maka kinerja portofolio semakin baik. (jurnal : Citrayani Taureh, 2013). Peringkat kinerja portofolio optimal dapat ditentukan dengan membandingkan nilai RVOL portofolio satu dengan yang

lain. Portofolio yang memiliki RVOL paling tinggi akan menempati peringkat pertama dalam pengukuran kinerja portofolio, dan seterusnya sampai pada portofolio terendah akan menempati peringkat terakhir.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pembentukan portofolio optimal dari saham-saham Jakarta Islamic Index (JII) periode 2010 – 2012 yang ditentukan dengan Model Indeks Tunggal

Proses membentuk portofolio optimal berdasarkan Model Indeks Tunggal membutuhkan beberapa komponen antara lain : *Return* ekspektasian saham, *return* ekspektasian pasar, beta, alpha dan kesalahan residu saham. komponen-komponen tersebut akan digunakan untuk mendapatkan nilai ERB dan *cut-off point*, sehingga penulis dapat menentukan saham-saham yang akan menjadi pembentuk portofolio optimal.

Excess Return to Beta (ERB)

Excess return to beta merupakan rasio yang membandingkan antara *return* pengharapan dengan risiko sistematisnya atau beta individual suatu saham. *return* ekspektasian individu saham dalam 1 tahun diperoleh dengan menghitung perkembangan *close price* setiap bulannya. Beta individual saham merupakan risiko sistematis yang mengukur volatilitas *return* saham dengan *return* pasar.

Pada periode tahun 2010 saham yang memiliki ERB terbesar adalah PT. Kalbe Farma Tbk. Dengan nilai ERB sebesar 0,0490, sedangkan saham yang memiliki nilai ERB terkecil adalah PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. yaitu sebesar -0,1165. Pada periode tahun 2011, saham yang memiliki nilai ERB terbesar adalah PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. dengan nilai ERB sebesar 11,2569, sedangkan nilai ERB terkecil dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia Tbk. dengan ERB yaitu sebesar -0,2531. pada periode tahun 2012 PT. Unilever Indonesia Tbk. memiliki nilai ERB terbesar dengan nilai 0,6094, sedangkan nilai ERB terkecil kembali dimiliki oleh PT. Astra Agro Lestari Tbk. dengan nilai sebesar -0,0572.

Nilai Ai dan Bi

Nilai Ai dan Bi merupakan hasil perhitungan *excess Return* $[E(R_i) - R_f]$ dikali beta kemudian dibagi dengan varian error. Nilai Bi adalah hasil bagi antar Beta dengan kuadrat varian error. Varian error merupakan varian dari kesalahan residu (*error*) *return* saham yang dapat dihitung dengan rumus $e_i = R_{i,t} - \alpha_i - (\beta_i \cdot R_{m,t})$. Alpha (α_i) adalah

Intercept atau komponen *return* saham yang independent pasar.

pada periode tahun 2010 nilai A_i terbesar dimiliki oleh PT. PP London Sumatra Indonesia Tbk. yaitu dengan nilai 0,7286, dan B_i terbesar dimiliki oleh PT. Astra Internasional Tbk. dengan nilai 287,7780, sedangkan nilai A_i terkecil dimiliki oleh PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. dengan nilai -13.2481, dan nilai B_i terkecil dimiliki oleh PT. Kalbe Farma Tbk. Dengan Nilai 11,9480.

Pada periode tahun 2011 nilai A_i terbesar dimiliki oleh PT. PP London Sumatra Indonesia (Persero) Tbk. dengan nilai 1,8870 dan nilai B_i terbesar dimiliki oleh PT. Indo Tambangraya Megah Tbk. dengan nilai 130,9761, sedangkan nilai A_i terkecil dimiliki oleh PT. Tambang Batu Bara Bukit Asam (Persero) Tbk. dengan nilai -12,3466 dan nilai B_i terkecil dimiliki oleh PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. dengan nilai 0,0446.

Pada periode tahun 2012 nilai A_i terbesar dimiliki oleh PT. Kalbe Farma Tbk. dengan nilai 0,9505 dan nilai B_i terbesar dimiliki oleh PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk. dengan nilai 411,0042, sedangkan nilai A_i terkecil dimiliki oleh PT. Astra Agro Lestari (Persero) Tbk. dengan nilai -10,1043 dan nilai B_i terkecil dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia Tbk. dengan nilai 0,7724.

Setelah diperoleh nilai A_i dan B_i masing-masing saham, maka langkah berikutnya adalah menghitung nilai C_i dan menentukan *cut-off point* (C^*) untuk mengetahui saham-saham mana yang memiliki nilai ERB lebih besar dari C^* saham-saham yang memiliki nilai ERB

lebih besar dari C^* akan terpilih menjadi saham pembentuk portofolio optimal.

Nilai C_i dan *Cut-off Point* (C^*)

C_i adalah nilai C untuk saham ke- i yang dihitung dari kumulasi nilai-nilai A_1 sampai dengan A_i dan nilai B_1 sampai dengan B_i . Nilai C diperoleh dengan menghitung hasil bagi antara varian pasar (σ^2) dikali kumulasi B_i kemudian ditambah 1. Varian pasar (σ^2) adalah varian dari return realisasi indek JII. *Cut-off point* (C^*) adalah nilai C_i yang paling besar atau nilai C_i dimana nilai ERB terakhir kali masih lebih besar dari nilai C_i .

Nilai C_i terbesar atau *cut-off point* tahun 2010 terdapat pada PT. Kalbe Farma Tbk. yaitu sebesar 0,0017. Adapun nilai C_i terkecil terdapat pada PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. yaitu sebesar -0,0296. Nilai C_i terbesar atau *cut-off point* periode tahun 2011 terdapat pada PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk. yaitu sebesar 0,0109. Adapun nilai C_i terkecil terdapat pada PT. Kalbe Farma Tbk. yaitu sebesar -0,0441. Dan nilai C_i terbesar atau *cut-off point* pada tahun 2012 terdapat pada PT. Kalbe Farma Tbk. yaitu sebesar 0,0017. Adapun nilai C_i terkecil terdapat pada PT. Astra Agro Lestari Tbk. yaitu sebesar -0,0137.

Saham-saham Pembentuk Portofolio Optimal

Portofolio optimal berdasarkan Metode Indeks Tunggal ditentukan dengan membandingkan *cut-off point* (C^*) dan ERB dari

masing-masing saham. apabila ERB saham ke-i lebih besar dari *cut-off point* (C^*), maka saham tersebut akan dimasukkan kedalam potofolio.

Pada tahun 2010 hanya terdapat satu saham yang masuk dalam kandidat portofolio optimal yaitu PT. Kalbe Farma Tbk. Pada tahun 2011 terdapat 2 saham yang masuk dalam portofolio optimal secara berurutan, yaitu: PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) dan Tbk., PT.PP London Sumatra Indonesia Tbk.. Dan pada tahun 2012 terdapat 3 saham yang masuk dalam portofolio optimal secara berurutan, yaitu : PT. Unilever Indonesia Tbk., PT. Astra Internasional Tbk., dan PT. Kalbe Farma Tbk.

Kinerja Portofolio Optimal Periode Tahun 2010 – 2012 diukur dengan menggunakan metode RVOL

Alat pengukur RVOL digunakan untuk melihat kinerja portofolio dengan membandingkan return lebih (*excess return*) dengan risiko sistematis (beta). *Return* lebih adalah selisis return ekspektasian dengan return aktiva bbebas risiko. Portofolio dengan nilai RVOL yang paling besar adalah portofolio yang memiliki kinerja paling baik.

Pada periode tahun 2010 return ekspektasian portofolio bernilai 0,0856 sedangkan beta portofolio adalah sebesar 2,0490, Adapun nilai RVOL portofolio adalah sebesar 0,0490. Pada periode tahun 2011 return ekspektasian portofolio sebesar -0,0393, sedangkan beta portofolio bernilai -0,4263. Adapun nilai RVOL portofolio adalah sebesar 0,2467. Dan pada periode tahun 2012 return

ekspektasian portofolio bernilai -0,0498, sedangkan beta portofolio bernilai -0,3584. Adapaun nilai RVOL portofolio adalah sebesar 0,2995

Peringkat kinerja portofolio optimal dari saham-saham Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2010-2012

Setelah menghitung kinerja portofolio optimal Indeks JII dengan menggunakan pengukur RVOL, maka selanjutnya dapat dilihat peringkat kinerja portofolio optimal pada setiap tahun berdasarkan nilai RVOL. Nilai RVOL yang paling besar menunjukkan kinerja portofolio yang paling baik.

kinerja portofolio optimal pada tahun 2012 berada pada peringkat pertama, yang menunjukkan kinerja paling baik dengan nilai RVOL sebesar 0,2995. Kinerja portofolio optimal pada periode tahun 2011 berada pada peringkat kedua dengan nilai RVOL sebesar 0,2467. Dan kinerja portofolio optimal pada tahun 2010 berada pada peringkat ke tiga, yang menunjukkan kinerja paling buruk dengan nilai RVOL sebesar 0,0490 .

INTERPRETASI

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa saham-saham yang membentuk portofolio optimal adalah saham yang memiliki *excess return to beta* (ERB) lebih besar dari *cut off point* (C^*), sedangkan saham-saham yang memiliki C^* lebih besar dari ERB tidak disertakan dalam pembentukan portofolio optimal. Emiten-emiten yang masuk kandidat portofolio optimal dari saham-sama indeks JII yaitu pada tahun 2010 terdapat satu

saham yang memenuhi syarat membentuk portofolio optimal yaitu, PT. Kalbe Farma Tbk., pada tahun 2012 terdapat 2 saham yaitu PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk., dan PT.PP London Sumatra Indonesia Tbk. dan pada tahun 2012 terdapat 3 saham yaitu, PT. Unilever Indonesia Tbk., PT. Astra Internasional Tbk., dan PT. Kalbe Farma Tbk., ini sesuai dengan penelitian Hasnaini dan Rosdiana (2012) serta penelitian Eko dan Maulia pada tahun (2008) yang menyatakan bahwa saham-saham yang membentuk portofolio optimal adalah saham yang memiliki *excess return to beta* (ERB) lebih besar dari *cut off point* (C*), sedangkan saham-saham yang memiliki C* lebih besar dari ERB tidak disertakan dalam pembentukan portofolio optimal.

Hal ini sesuai dengan teknik analisa portofolio optimal yang dilakukan oleh Elton Gruber (2003:185) adalah menggunakan metode indeks tunggal. Analisis atas sekuritas dilakukan dengan membandingkan ERB lebih besar dari C* dijadikan kandidat portofolio, sedangkan sebaliknya yaitu C* lebih besar dari ERB tidak diikutsertakan dalam portofolio.

Menurut Thandelilin (2001:324) untuk melihat kinerja sebuah portofolio kita tidak bisa hanya melihat tingkat *return* yang dihasilkan portofolio tersebut, tetapi juga harus memperhatikan faktor-faktor lain seperti tingkat risiko portofolio tersebut. Sedangkan menurut Hartono (2010:640) *return* yang tinggi saja belum tentu merupakan hasil investasi yang baik. *Return* yang rendah juga dapat merupakan hasil investasi yang baik jika *return* yang rendah disebabkan oleh risiko yang rendah pula.

Suatu portofolio yang memiliki *return* lebih tinggi belum tentu memiliki kinerja yang lebih baik. Ada kalanya portofolio dengan *return* yang lebih rendah bisa memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan portofolio yang memiliki *return* lebih tinggi. Maka dari itu, sangat penting bagi investor untuk menghitung kinerja suatu portofolio optimal, karena *return* lebih tinggi tidak menjamin suatu portofolio memiliki kinerja yang lebih baik.

Pada tabel 2 berikut ini akan ditampilkan peringkat *return* dan kinerja portofolio optimal pada tahun 2010 – 2012.

Tabel 2
Peringkat Return Ekspektasian dan Kinerja Portofolio Optimal
Indeks JII tahun 2010 - 2012

No	Tahun	E(Rp)	Peringkat	RVOL	Peringkat
1	2010	0,3727	1	0,0490	3
2	2011	-0,0393	2	0,2467	2
3	2012	-0,0498	3	0,2995	1

Sumber : (Pengolahan data)

Pada tabel 2 diatas dapat diketahui bahwa portofolio optimal pada tahun 2010 memiliki *return*

tertinggi, sedangkan kinerjanya memiliki urutan ketiga atau terendah. Pada tahun 2011 *return* portofolio

optimal menempati urutan kedua, dan kinerjanya menempati urutan kedua. Dan pada tahun 2012 *return* portofolio optimal menempati urutan ketiga, namun kinerjanya menempati urutan pertama atau memiliki kinerja yang paling baik.

Penelitian diatas sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Idris Permadi (2012) dengan melakukan analisis kinerja portofolio optimal berdasarkan model indeks tunggal pada saham-saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode februari 2010-januari 2012 menunjukkan bahwa kinerja yang paling baik ditunjukkan oleh saham yang memiliki *return* yang mendapat peringkat ketiga, dan saham yang memiliki *return* tertinggi memiliki kinerja diperingkat ketiga yang menunjukkan bahwa *return* tertinggi belum tentu memiliki kinerja yang lebih baik.

SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan tujuan dan hasil penelitian yang sudah dilakukan maka dapat diambil kesimpulan :

1. Saham-saham yang terpilih menjadi pembentuk portofolio optimal dari saham-saham JII tahun 2010-2012 dapat diketahui bahwa, pada tahun 2010 hanya terdapat satu saham yang memenuhi syarat membentuk portofolio optimal yaitu, PT. Kalbe Farma Tbk., pada tahun 2012 terdapat 2 saham yaitu PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk., dan PT.PP London Sumatra Indonesia Tbk. dan pada tahun 2012 terdapat 3 saham yaitu, PT. Unilever Indonesia Tbk., PT. Astra

Internasional Tbk., dan PT. Kalbe Farma Tbk..

2. Kinerja portofolio optimal diukur dengan menggunakan RVOL, hasilnya menunjukkan bahwa pada tahun 2010 nilai RVOL portofolio optimal yaitu sebesar 0,0490, sedangkan pada tahun 2011 nilai RVOL portofolio optimal yaitu sebesar 0,2467 dan pada tahun 2012 nilai RVOL portofolio optimal yaitu sebesar 0,2995. Nilai RVOL menunjukkan kinerja portofolio, semakin besar nilai RVOL semakin baik kinerja portofolioya. Kinerja portofolio optimal pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2012 mengalami peningkatan. Maka dari itu kinerja portofolio optimal indeks JII dari tahun 2010-2012 semakin membaik setiap tahunnya.
3. Peringkat kinerja portofolio optimal indeks JII yang diukur dengan RVOL secara berturut-turut adalah: peringkat pertama terjadi pada tahun 2012, peringkat kedua pada tahun 2011 dan peringkat ketiga terjadi pada tahun 2010. Portofolio dengan nilai RVOL paling besar adalah portofolio yang memiliki kinerja paling baik. Maka dari itu kinerja portofolio optimal indeks JII paling baik terjadi pada tahun 2012, hal ini dikarenakan kinerja portofolio optimal pada tahun 2012 memiliki nilai RVOL paling besar dibandingkan dengan nilai RVOL pada tahun 2010 dan tahun 2011.

Saran

1. Bagi investor dalam mempertimbangkan penentuan strategi pemilihan portofolio optimal saham yang diterapkan pada indeks JII sebaiknya memperhatikan langkah-langkah Model Indeks Tunggal dengan melihat saham-saham yang membentuk portofolio optimal dan pengukuran kinerja portofolio optimal dengan menggunakan metode RVOL.
2. Bagi para investor atau calon investor yang akan membeli saham-saham pada indeks JII berhati-hati dalam menentukan investasi yang terbaik untuk mereka lakukan, sebaiknya memilih saham perusahaan yang membentuk portofolio optimal dan memiliki RVOL yang bernilai positif agar dapat memperoleh *return* yang optimal dengan risiko sewajarnya. Berdasarkan hasil penelitian, sebaiknya investor melakukan penanaman modal investasi saham di indeks JII yang masuk dalam pembentuk portofolio optimal dan saham yang memiliki nilai RVOL positif karena merupakan kinerja portofolio optimal yang baik yaitu PT. Kalbe Farma Tbk., PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk., PT. PP London Sumatra Indonesia Tbk., PT. Unilever Indonesia Tbk., dan PT. Astra Internasional Tbk.
3. Bagi peneliti selanjutnya disarankan sebaiknya menggunakan *close price* harian sehingga kemungkinan dapat memberikan hasil yang lebih baik. Dan agar hasil penelitian lebih akurat maka disarankan untuk

memperpanjang waktu pengamatan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aziz, Abdul. 2010. Manajemen Investasi Syariah, Alfabeta, Bandung
- Bank Indonesia, www.bi.go.id
- Bursa Efek Indonesia. www.idx.co.id
- Elton, E.J. and M.J. Gruber. *Modern Portfolio Theory & Investment Management*, Fourth Edition, Horizon Pubs & Distributor Inc, 2003.
- Fatwa Dewan Syariah Nasional. 2003. *Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal*. Artikel. www.google.com.
- Hartono, Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketujuh. Yogyakarta : BPFE.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi*, Edisi 4 BPFE, Jogjakarta.
- Thandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE
- Zubir, Zalmi. 2011. *Manajemen Portofolio : Penerapannya dalam investasi saham*. Jakarta: Salemba Empat
- Skripsi :
Hasanah, Nur Aida. 2013, *Pengaruh Likuiditas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index*. Bandung: Universitas Pendidikan Indonesia
- Hasnaini, yelni karmila. 2012, *Analisis Portofolio Optimal*

Indeks LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010 dengan menggunakan pendekatan Elton Elton Gruber Padgerb (EGP) Model. Jambi: Fakultas Ekonomi Universitas Jambi

Permadi, idris. 2012, *Analisis Kinerja Portofolio Optimal Berdasarkan Model Indeks Tunggal Pada Saham-Saham LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia Periode Februari 2010 – januari 2012.* Jambi: Fakultas Ekonomi Universitas Jambi

Jurnal :

Eko, Umanto. 2008. *Analisis Dan Penilaian Kinerja Portofolio optimal saham-saham LQ-45.* Universitas Indonesia

Maulia, Bunda. 2008. *Analisis portofolio optimal saham-saham LQ-45 pada periode agustus 2005-juli 2006 dengan metode single indekk tunggal di Bursa Efek Indonesia.*business dan management journal

Rosdiana. Riska dan H. Muhammad Syaichu. SE. Msi. *Analisis portofolio Saham Syariah (Pada Jakarta Islamic Index Tahun 2006-2010).* Universitas Diponegoro

Taureh, Citrayani. 2013. *Perbandingan Kinerja Saham LQ-45 tahun 2012 Menggunakan metode Jrnsen, Sharpe dan Treynor.* Universitas Sam Ratulangi Manado