

## **BAB V**

### **PEMBAHASAN**

#### **A. Portofolio Optimal Indeks JII**

Analisis pembentukan portofolio optimal saham yang masuk daftar *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2014-2017 ini menggunakan 20 sampel saham dari 30 saham yang masuk dalam daftar setiap periodenya. Saham yang masuk dalam sampel penelitian adalah saham yang terus menerus masuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode penelitian. Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data *closing price* saham, Indeks *Jakarta Islamic Index* (JII), dan *BI rate*.

Ada tiga input yang digunakan untuk membentuk portofolio, yaitu 1) *expected return* individu sekuritas (digunakan untuk menghitung *expected return* portofolio), 2) varian return individual sekuritas, dan 3) kovarian return individual sekuritas. Varian dan kovarian return individual sekuritas digunakan untuk membentuk varian return atau risiko portofolio. Faktor ini berasal dari diri investor sendiri (sasaran, hambatan, dan preferensi) dan dari pasar modal. Hasil dari perencanaan ini adalah kebijakan-kebijakan dan strategi portofolio serta ekspektasi pasar yang nantinya dibutuhkan dalam pembentukan portofolio.

Portofolio optimal yang terbentuk berdasarkan Indeks *Jakarta Islamic Index* ada 3 saham yaitu ICBP (Indofood CBP Sukses Makmur Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), PTPP (Perusahaan

Pembangunan Tbk). Pemilihan ketiga saham berdasarkan nilai return ekspektasi dibandingkan dengan Beta saham yang mencerminkan hubungan return dengan risiko yang akan dihadapi oleh investor.

### 1. *Expected Return* Portofolio JII

*Expected return* atau return ekpektasian merupakan return yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. Perhitungan *expected return* menggunakan data historis dengan metode rata-rata (*mean method*), yang menganggap bahwa return ekspektasian dapat dianggap sama dengan rata-rata nilai historisnya. Metode ini tidak mempertimbangkan pertumbuhan return-retornnya.

Portofolio yang terbentuk berdasarkan indeks *Jakarta Islamic Index* terdiri dari 3 sekuritas dengan pertimbangan saham yang mempunyai nilai *expected return* negatif tidak masuk dalam kategori portofolio. Hasil perhitungan menunjukkan nilai *expected return* portofolio optimal *Jakarta Islamic Index* sebesar 0.28 atau 28%. Hal ini berarti ketika investor berinvestasi pada portofolio *Jakarta Islamic Index* akan mendapatkan laba atau pengembalian sebesar 28% dari investasi.

### 2. Nilai Risiko

Nilai risiko investasi portofolio optimal JII adalah sebesar 23% yang lebih tinggi daripada berinvestasi pada return bebas risiko sebesar 0,5%. Investor yang tidak suka dengan investasi yang berisiko atau investor yang kurang berani mengambil risiko akan lebih memilih

berinvestasi pada aset riil, sementara investor yang termasuk ke dalam kategori *risk seeker* atau investor yang menyukai risiko akan memilih investasi pada portofolio *Jakarta Islamic Index*.

## **B. Portofolio Optimal Indeks Bisnis 27**

Portofolio optimal yang terbentuk berdasarkan Indeks Bisnis27 dari 24 saham yaitu terdapat 3 sekuritas dengan nilai ERB lebih dari nilai Ci serta mempunyai *expected return* positif. Tiga sekuritas saham tersebut yaitu BBRI (Bank Bank Rakyat Indonesia Tbk), ICBP (Indofood Sukses Makmur Tbk), AKRA (AKR Compurindo Tbk). Saham yang tidak lolos kategori portofolio optimal dikarenakan nilai *expected return* negatif dan *Earning Return to Beta Ratio* kurang dari *Cut-off-rate* dan *cut-off-point*. Berikut nilai *expected return* dan risiko Portofolio Optimal Indeks bisnis27:

### **1. *Expected Return* Portofolio Optimal Indeks Bisnis 27**

Nilai *expected return* portofolio optimal indeks Bisnis 27 yaitu 15%. Hal ini berarti jika investor berinvestasi akan mendapatkan keuntungan sebesar 15%. Investasi pada portofolio ini sesuai dengan mereka yang mencari keuntungan pada berbagai saham, sehingga tidak hanya berinvestasi pada salah satu sekuritas untuk menghindari risiko yang besar.

### **2. Nilai Risiko Portofolio Optimal Indeks Bisnis27**

Nilai risiko investasi portofolio optiml indeks Bisnis 27 sebesar 14% lebih tinggi dibanding investasi bebas risiko. Besarnya risiko

berjalan lurus dengan imbal hasil yang akan didapat. Bagi investor (*risk seeker*) investasi ini sesuai dengan keinginan mereka, namun investasi ini tidak cocok untuk para investor selektif terhadap risiko. Beberapa investor akan lebih memilih menginvestasikan dananya pada investasi bebas risiko meskipun nilai *return*nya lebih rendah.

### C. Kinerja Portofolio Optimal

Portofolio saham yang optimal adalah portofolio saham yang memberikan *return* ekspektasi/ tingkat keuntungan tertinggi dengan tingkat risiko tertentu atau portofolio yang memiliki tingkat risiko terkecil dengan *return* ekspektasi/ tingkat keuntungan tertentu. Variasi tingkat keuntungan dan risiko portofolio saham yang optimal dengan menggunakan proporsi yang telah ditentukan bisa menjadi pilihan dalam berinvestasi.

#### 1) Kinerja Portofolio Optimal Jakarta Islamic Index

**Tabel 5.1**  
**Pembentukan Portofolio Optimal JII**

No	Emiten	Zi	Wi
1	ICBP	55.837	0.797
2	INDF	5.586	0.080
3	PTPP	8.386	0.120
<b>Jumlah</b>		70.059	1.000

Sumber: data diolah, 2018

Proporsi saham pada portofolio optimal *Jakarta Islamic Index* yaitu saham ICBP (Indofood CBP Sukses Makmur Tbk) sebesar 0,79 atau 79%, INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk) sebesar 0,080 atau 8%, dan PTPP (Pembangunan Perumahan) sebesar 0,12 atau 12%.

Portofolio saham yang optimal merupakan portofolio yang diinginkan oleh investor. Portofolio yang diinginkan oleh investor adalah portofolio yang memiliki *return* ekspektasi/ tingkat keuntungan portofolio yang tertinggi dengan tingkat risiko tertentu atau portofolio yang memiliki tingkat risiko terendah dengan *return* ekspektasi/ tingkat keuntungan tertentu. Pemilihan portofolio tersebut sesuai dengan preferensi investor yang bersangkutan terhadap tingkat keuntungan maupun tingkat risiko yang akan ditanggungnya.

Jika investasi dikaitkan dengan preferensi investor terhadap tingkat keuntungan dan tingkat risiko, maka preferensi investor dibedakan menjadi tiga yaitu:

- a) Investor yang menyukai risiko (*risk seeker*)

yaitu investor yang lebih suka memilih investasi yang memberikan tingkat keuntungan tinggi dengan tingkat risiko yang tinggi.

- b) Investor yang netral terhadap risiko (*risk neutral*)

yaitu investor yang bersikap hati-hati dalam mengambil keputusan dalam memilih investasi dan akan meminta kenaikan tingkat pengembalian/keuntungan yang sama untuk setiap tingkat kenaikan risiko.

3. Investor yang tidak menyukai risiko (*risk averse*) yaitu investor yang lebih suka memilih investasi dengan tingkat risiko yang lebih rendah, biasanya cenderung mempertimbangkan keputusan investasi secara matang dan terencana.

## 2) Kinerja Portofolio Optimal Bisnis<sup>27</sup>

Portofolio optimal yang terbentuk pada Indeks Bisnis 27 terdiri dari 4 saham dan besar masing-masing saham dalam portofolio optimal adalah sebagai berikut:

**Tabel 5.2**  
**Proporsi Dana Investasi Portofolio Optimal Bisnis<sup>27</sup>**

NO	EMITEN	Zi	Wi
1	BBRI	0.651	0.437
2	ICBP	0.544	0.365
3	AKRA	0.295	0.198
<b>Jumlah</b>		1.489	1.000

Sumber: data diolah, 2018

Proporsi investasi pada masing-masing saham yaitu BBRI sebesar 43%, ICBP sebesar 36%, dan AKRA sebesar 19,8%.

### 3) Perbandingan Portofolio Optimal

Secara implisit, dalam konstruksi model indeks terdapat asumsi bahwa tingkat pengembalian antara dua efek atau lebih akan berkorelasi. Suatu pernyataan formal mengenai hubungan itu adalah model indeks atau model faktor dari tingkat pengembalian efek. Hasilnya, dapat memberikan informasi yang diperlukan untuk menghitung ER, *varians*, dan *covarians* setiap efek sehingga dapat digunakan untuk mengetahui karakteristik sensitivitas portofolio terhadap perubahan faktor atau indeks.<sup>79</sup>

Kinerja portofolio dihitung dengan indeks Sharpe dimana semakin tinggi indeks Sharpe suatu portofolio dibandingkan patok duganya (*Benchmark*), maka semakin baik kinerja portofolio tersebut. Berdasarkan perhitungan indeks sharpe Portofolio Indeks *Jakarta Islamic Index* lebih tinggi dibandingkan Portofolio Optimal Indeks

<sup>79</sup> Abdul Halim, *Analisis Investasi*. Edisi Kedua. (Jakarta: Salemba Empat, 2005), 82

Bisnis27. Hal ini menunjukkan bahwa performa Indeks syariah lebih baik dibandingkan dengan Portofolio Konvensional.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Aryani yang menyatakan bahwa hasil pengujian dengan Indeks Sharpe kinerja *Jakarta Islamic Index* (JII) lebih baik dibandingkan dengan indeks LQ45.<sup>80</sup> Portofolio *Jakarta Islamic Index* (JII) sebagai perwakilan dari saham-saham syariah menunjukkan kinerja dari seluruh saham.

Jika investasi dikaitkan dengan preferensi investor terhadap tingkat keuntungan dan tingkat risiko yang dimiliki oleh kedua Portofolio di atas, maka preferensi investor yaitu:

- a) Investor yang menyukai risiko (*risk seeker*)

Calon investor dengan kriteria ini akan memilih berinvestasi pada Portofolio *Jakarta Islamic Index* yang memiliki tingkat risiko dan return yang lebih tinggi dibanding Portofolio Bisnis27.

- b) Investor yang netral terhadap risiko (*risk neutral*)

yaitu investor yang bersikap hati-hati dalam mengambil keputusan dalam memilih investasi dan akan meminta kenaikan tingkat pengembalian/keuntungan yang sama untuk setiap tingkat kenaikan risiko. Investor akan mempertimbangkan dengan baik ketika memilih salah satu portofolio, sehingga hal ini sesuai dengan investor sendiri.

- c) Investor yang tidak menyukai risiko (*risk averse*) yaitu investor yang lebih suka memilih investasi dengan tingkat risiko yang lebih rendah,

---

<sup>80</sup> Yohanita Dwi Aryani, *Analisis Kinerja Portofolio Optimal*

biasanya cenderung mempertimbangkan keputusan investasi secara matang dan terencana. Dalam hal ini investor akan memilih Portofolio Indeks Bisnis<sup>27</sup> yang memiliki risiko dan return lebih kecil dibanding Portofolio JII, untuk menghindari risiko yang lebih besar.