

## **BAB IV**

### **PAPARAN DAN PEMBAHASAN DATA HASIL PENELITIAN**

#### **4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian**

##### **4.1.1 *Jakarta Islamic Index ( JII )***

*Jakarta Islamic Indeks* didirikan pada tanggal 3 Juli 2000, yang merupakan hasil kerja sama dengan PT Danareksa Investment Management. Indeks ini akan melengkapi indeks-indeks yang selama ini ada di BEJ yaitu IHSG dan LQ 45. *Jakarta Islamic Index* terdiri dari 30 perusahaan yang memenuhi syariat Islam. Jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan perusahaan emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah diantaranya :

1. Perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
2. Lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional
3. Produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman yang haram
4. Produsen, distributor, dan/atau penyedia barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat

5. Melakukan investasi pada emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya.

#### 4.1.2 Kriteria Pemilihan Saham yang Memenuhi Prinsip-prinsip Syariah

Dari sekian banyak emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, terdapat beberapa emiten yang kegiatan usahanya belum sesuai dengan syariah, sehingga saham-saham tersebut secara otomatis belum dapat dimasukkan dalam perhitungan Jakarta Islamic Index.

Berdasarkan arahan Dewan Syariah Nasional dan Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, jenis kegiatan utama suatu badan usaha yang dinilai tidak memenuhi syariah Islam adalah:

- Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- Menyelenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep ribawi, jual beli resiko yang mengandung gharar dan maysir.
- Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan atau menyediakan :

1. Barang dan atau jasa yang haram karena zatnya (haram li-dzatihi)

2. Barang dan atau jasa yang haram bukan karena zatnya (haram li-ghairihi) yang ditetapkan oleh DSN-MUI, dan atau
  3. Barang dan atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
- Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya, kecuali investasi tersebut dinyatakan kesyariahnya oleh DSN-MUI.

Sedangkan kriteria saham yang masuk dalam katagori syariah adalah:

- Tidak melakukan kegiatan usaha sebagaimana yang diuraikan di atas.
- Tidak melakukan perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa dan perdagangan dengan penawaran dan permintaan palsu.
- Tidak melebihi rasio keuangan sebagai berikut:
  1. Total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45% : 55%)
  2. Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan (*revenue*) tidak lebih dari 10%.

Untuk menetapkan saham-saham yang masuk dalam perhitungan Jakarta Islamic Index dilakukan proses seleksi sebagai berikut:

1. Saham-saham yang akan dipilih berdasarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh Bapepam-LK
2. Memilih 60 saham dari Daftar Efek Syariah tersebut berdasarkan urutan kapitalisasi pasar terbesar selama 1 tahun terakhir.
3. Dari 60 saham tersebut, dipilih 30 saham berdasarkan tingkat likuiditas yaitu nilai transaksi di pasar reguler selama 1 tahun terakhir.

Jakarta Islamic Index akan direview setiap 6 bulan, yaitu setiap bulan Januari dan Juli atau berdasarkan periode yang ditetapkan oleh Bapepam-LK yaitu pada saat diterbitkannya Daftar Efek Syariah. Sedangkan perubahan jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia. Jakarta Islamic Index diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000. Akan tetapi untuk mendapatkan data historikal yang cukup panjang, hari dasar yang digunakan adalah tanggal 2 Januari 1995, dengan nilai indeks sebesar 100.

#### **4.1.3. *Ftse Bursa Malaysia Emas Syariah Index (FBMS)***

Tonggak awal perkembangan investasi syariah di pasar modal Malaysia bisa dikatakan baru dimulai setelah pada tahun 1983 Pemerintah Malaysia menerbitkan obligasi syariah yang pertama dan cukup sukses. Kesuksesan ini menimbulkan permintaan yang semakin besar terhadap tersedianya instrumen investasi syariah di pasar modal. Pada tahun 1993,

Pemerintah Malaysia kemudian meluncurkan reksadana syariah pertamanya, yaitu Arab Malaysian Tabung Ittikal.

Pada tahun 1994 sebagai jawaban atas tingginya permintaan pasar di atas, Pemerintah Malaysia melalui Securities Commission Malaysia membentuk Islamic Capital Market Unit (ICMU) dan Islamic Instrumen Stuy Group (IISG). ICMU ini bertugas melakukan riset dan pengembangan produk pasar modal Islam dan melakukan analisa terhadap semua efek yang tercatat di bursa Malaysia, disamping itu ICMU juga berfungsi sebagai tenaga riset dan sekretariat bagi SAC.

Dalam perkembangannya, IISG kemudian berubah nama menjadi Syariah Advisory Council (SAC) pada tahun 1996. SAC ini bertugas memberikan masukan kepada Securities Commission atas semua hal yang berhubungan dengan pengembangan pasar modal Islam dan sebagai pusat referensi. Di samping itu, SAC juga melakukan pengkajian efek-efek konvensional yang sudah ada dari perspektif syariah serta melakukan pengkajian dan pengembangan atas efek dan instrumen pasar modal lainnya. Sebagai hasil dari pengkajian tersebut, SAC mengeluarkan daftar efek-efek yang telah sesuai dengan prinsip syariah. Selanjutnya daftar tersebut akan di up-date dua kali dalam setahun, yaitu pada bulan Mei dan November, dan disebarluaskan secara gratis.

Adapun indeks syariah diluncurkan pertama kali oleh Kuala Lumpur Stock Exchange pada tahun 1999, yaitu Kuala Lumpur Syariah Index

(KLSI).Index Syariah tersebut berfungsi untuk melihat kinerja saham-saham syariah yang tercatat pada papan utama. Kemudian, pada tanggal 22 Januari 2007, bursa Malaysia melakukan kerjasama dengan FTSE Group dan menghasilkan indeks syariah baru yang dikenal dengan FTSE Bursa Malaysia EMAS Shariah Index (FBMS). Dengan diperkenalkannya FBMS, KLSI secara resmi dinonaktifkan pada tanggal 1 November 2007 dan diganti dengan FBMS, setelah selama sembilan bulan sama-sama diaktifkan sejajar dengan FBMS. Saat ini, FBMS menjadi satu-satunya benchmark saham syariah di Malaysia (Bursa Malaysia). FBMS terdiri dari perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria syariah yang telah ditetapkan oleh SAC per semester.

## **4.2 Pembahasan Data Hasil Penelitian**

Pemilihan dan penentuan saham-saham yang menjadi kandidat portofolio dengan model indeks tunggal penghitungannya menggunakan program *Excel*. Langkah-langkah penghitungannya adalah sebagai berikut:

### **4.2.1 Perkembangan Harga Saham, IHSG dan SBI**

Data harga saham yang diteliti adalah harga saham penutupan (*closing price*) pada setiap tahun selama periode tahun 2010-2012. Nilai *return* dan risiko saham diambil dari perubahan harga saham tahunan. Data harga saham penutupan (*closing price*) dari 16 saham JII dan 16 saham FBMS tersebut

diperoleh dari *Bursa Efek Indonesia* dan *Bursa Malaysia* terutama dari data *Table Trading*.

Data kedua yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data Indeks Jakarta Islamic Indeks ( *JII* ) dan *FTSE Bursa Emas Syariah Malaysia* ( *FBMS* ) selama periode tahun 2010 - 2012 yang diperoleh dari laporan Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Malaysia. Data *JII* dan *FBMS* mewakili data pasar yang diperlukan untuk menghitung tingkat *return* pasar ( $R_m$ ) dan risiko pasar ( $\sigma_m$ ).

Data ketiga yang diperlukan adalah data tingkat suku bunga SBI dan diperoleh dari laporan BI selama periode tahun 2010-2012. Data SBI tahunan ini digunakan sebagai *proxy return* aktiva bebas risiko atau *risk free rate of return* ( $R_f$ ) dengan pertimbangan bahwa *return* dan risiko saham juga dihitung secara tahunan.

#### **4.2.2 *Realized Return, Expected Return, Standar Deviasi Dan Varian dari masing-masing Saham Individual, JII, FBMS, SBM dan SBI.***

Untuk menghitung *realized return*, *expected return*, standar deviasdan varian dari masing-masing saham individual, Jakarta Islamic Indeks ( *JII* ) dan *FBMS* menggunakan program *Excel*. *Realized return* diperoleh dari prosentase perubahan harga penutupan saham  $i$  pada tahun  $t$  dikurangi harga penutupan saham  $i$  pada tahun  $t-1$  kemudian hasilnya dibagi dengan harga penutupan saham  $i$  pada tahun  $t-1$ . *Expected return* dihitung dengan

rumus *Average*, standar deviasi dihitung dengan rumus *STDev* dan varian dihitung dengan rumus *Var*. Hasil penghitungan *realized return*, *expected return*, standar deviasi masing-masing saham diperlihatkan pada lampiran 1 .

*Expected return* tertinggi dari saham JII dimiliki oleh saham LPKR dengan nilai return 0.309264, dan nilai *expected return* terendah dimiliki oleh saham LSIP dengan nilai -0.29663, untuk *variance* tertinggi dimiliki oleh saham AALI dengan nilai 0.419299 dan terendah dimiliki oleh saham TLKM dengan nilai -0.12032 dan untuk *standart deviasi* tertinggi dimiliki oleh saham AALI dengan nilai 0.647533 dan nilai terendah dimiliki oleh ITMB dengan nilai 0.147097. dan untuk FBMS saham dengan *expected return* tertinggi dimiliki saham GPRO dengan nilai 0.433201 dan terendah dimiliki oleh AXIATA dengan nilai 0.016908. untuk *variance* tertinggi dimiliki oleh LI dengan nilai 1.156569 dan terendah AXIATA dengan nilai 0.001539 dan untuk *standatr deviasi* terbesar dimiliki oleh LI dengan nilai 1.075439 dan nilai terendah oleh PETRONA dengan nilai 0.066682. Untuk data lengkap dari masing-masing saham individual dapat terlihat dalam lampiran 2 . Hasil perhitungan *realized return* JII dan Ftse Bursa Syariah Emas Malaysia (FBMS ) juga diperlihatkan pada lampiran 3 dan perhitungan *realized return* SBI dan hasil penghitungan *expected return*, standar deviasi dan varian dari JII dan Ftse Bursa Syariah Emas Malaysia ( FBMS ) dan SBI dan SBM selama periode tahun 2010-2012 seperti terlihat dalam lampiran 4.

#### 4.2.3 *Alpha, Beta, dan Variance Error* masing-masing Saham

Untuk menghitung *alpha*, *beta*, dan *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 terlihat pada lampiran 4 .

Berdasarkan perhitungan parameter saham, terdapat saham yang memiliki *beta* diatas 1 atau disebut juga saham agresif. Saham yang memiliki *beta* lebih dari satu sangat *sensitive* terhadap perubahan pasar, atau memiliki risiko yang tinggi dan lebih besar dari keseluruhan pasar dan begitupun sebaliknya. Dari data yang telah diolah oleh penulis menunjukkan perhitungan parameter saham, terdapat saham yang memiliki *beta* diatas 1 atau disebut juga saham agresif.

Saham yang memiliki *beta* lebih dari satu sangat sensitif terhadap perubahan pasar, atau memiliki risiko yang tinggi dan lebih besar dari keseluruhan pasar. dari 15 saham yang menjadi saham di Jakarta Islamic Indeks ( JII ) menunjukkan bahwa saham UNTR memiliki *beta* terbesar dengan nilai 2.139454, dan *beta* terkecil dimiliki oleh saham KLBF dengan nilai *beta* -1.36832, sedangkan 16 perusahaan yang menjadi sampel di Ftse Bursa

Syariah Emas Malaysia ( FBMS ) tidak semuanya menghasilkan beta yang positif. Beta tertinggi dimiliki oleh GAMUDA dengan beta 2.552331 dan beta terendah dimiliki oleh PATIMAS dengan nilai beta -1.36238 Berdasarkan perhitungan parameter saham, terdapat 16 saham yang memiliki beta diatas 1 atau disebut juga saham agresif. Saham yang memiliki beta lebih dari satu sangat sensitif terhadap perubahan pasar atau memiliki risiko yang tinggi dan lebih besar dari keseluruhan pasar.

#### 4.2.4 Menghitung nilai *excess return to beta* (ERB) dan nilai Ci masing-masing saham.

*Excess return* dapat dikatakan selisih return ekspektasi dengan return aktiva besar risiko. *Excess return to beta* berarti mengukur kelebihan return relatif terhadap satu unit risiko yang tidak dapat didiversifikasikan yang diukur dengan beta. Rasio ERB ini juga menunjukkan hubungan antara dua faktor penentu investasi, yaitu *return* dan risiko

Berdasarkan hasil perhitungan di atas kemudian dihitung nilai *excess return to beta* (ERB) dan nilai Ci masing-masing saham. Berdasarkan perhitungan *excess return* dapat diketahui saham yang memiliki excess return yang positif. *Excess return* yang positif berarti saham dapat memberikan tingkat pengembalian lebih besar dari pada pasar dan layak untuk diinvestasikan. Sedangkan *excess return* yang negatif berarti saham tidak

dapat memberikan tingkat pengembalian daripada pasar dan tidak layak untuk diinvestasikan.

Nilai ERB yang diperoleh diurutkan atau diranking dari nilai ERB terbesar ke nilai ERB yang terkecil. Nilai ERB terbesar dari JII dimiliki oleh TRUB dengan nilai 0.271224 dan nilai ERB terkecil dimiliki oleh saham TLKM dengan nilai -0.25737. sedangkan nilai ERB terbesar dari saham Ftse Bursa Syariah Emas Malaysia (FBMS) dimiliki oleh saham LI dengan nilai ERB 0.928701 dan yang terendah dimiliki oleh saham TN dengan ERB - 0.02103.

Nilai ERB disaham JII banyak sekali yang mempunyai nilai yang negatif sehingga di saham JII hanya memperoleh 8 perusahaan yang masuk kandidat portofolio hal ini disebabkan karena nilai *exceeds return* di saham JII banyak yang bernilai negatif sehingga nilai ERB saham Jakarta Islamic Indeks ( JII ) ini menjadi kecil dan membuat saham yang masuk kandidat portofolio menjadi sedikit. Hal ini berbalik terbalik dengan saham Ftse Bursa Syariah Emas Malaysia ( FBMS ) yang mempunyai ERB yang lebih besar sehingga terdapat kandidat portofolio saham sebesar 11 perusahaan, hal ini terjadi karena nilai ERB yang dimiliki oleh perusahaan – perusahaan di FBMS jauh lebih besar.

Nilai  $C_i$  merupakan hasil bagi varian pasar dan *return* premium terhadap *variance residual error* saham dengan varian pasar pada sensitivitas

saham individual terhadap *variance residual error* saham. Hasil perhitungan nilai ERB dan nilai  $C_i$  saham ditunjukkan pada lampiran 5.

#### 4.2.5 Menentukan *cut-of-point* ( $C^*$ ).

Nilai *cut-of-point* ( $C^*$ ) adalah nilai  $C_i$  maksimum dari sederetan nilai  $C_i$  saham. Nilai *cut-of-point* digunakan sebagai titik pembatas untuk menentukan saham yang masuk kandidat dengan yang tidak masuk kandidat portofolio. Hasil perhitungan nilai *cut-of-point* pada penelitian ini adalah sebesar  $C^* = 0.004099$  untuk JII dan  $C^* = 0.004953$  untuk FBMS.

#### 4.2.6 Menentukan saham kandidat portofolio.

Investor dalam memutuskan untuk berinvestasi mereka selalu mengharapkan tingkat pengembalian yang maksimal dengan risiko yang minimal. Pengambilan keputusan seperti itu dapat dilakukan dengan menggunakan analisis portofolio, karena dalam analisis tersebut memberikan tingkat pengembalian terbesar dengan risiko yang sama atau memberikan risiko yang kecil dengan tingkat pengembalian yang sama.

Pembentukan portofolio yang optimal dengan menggunakan indeks tunggal didasarkan pada sebuah angka yang dapat digunakan untuk menentukan apakah saham tersebut dapat dimasukkan dalam portofolio optimal. Angka yang dimaksud dalam hal ini adalah eksess return dengan beta (ERB).

ERB menunjukkan dua faktor yang menentukan investasi, yaitu *return* dan risiko. Portofolio optimal dengan indeks tunggal dapat ditentukan dengan mengurutkan sekuritas berdasarkan nilai ERB terbesar ke nilai ERB terkecil. Sekuritas yang memiliki nilai ERB terbesar adalah sekuritas yang menjadi kandidat portofolio optimal. Pada tabel 4.1 :

**Tabel 4.1**  
**Saham Kandidat Portofolio JII (ERB>C\*)**

| No | KODE | ERB      | Ci        | Keterangan   |
|----|------|----------|-----------|--------------|
| 1  | TRUB | 0.271224 | -1.02E-05 | Optima       |
| 2  | PTBA | 0.228075 | 0.000162  | Optima       |
| 3  | AALI | 0.183357 | 0.000112  | Optima       |
| 4  | BMTR | 0.100924 | 0.000366  | Optima       |
| 5  | ANTM | 0.100497 | 0.000558  | Optima       |
| 6  | INDF | 0.08301  | 0.000547  | Optima       |
| 7  | SMGR | 0.064282 | 0.000825  | Optima       |
| 8  | KLBF | 0.047434 | -0.00049  | Optima       |
| 9  | LPKR | -0.00675 | -0.00054  | Tidak Optima |
| 10 | TSPC | -0.07446 | 0.000484  | Tidak Optima |
| 11 | JSMR | -0.10775 | -0.00011  | Tidak Optima |
| 12 | INCO | -0.11389 | 0.000111  | Tidak Optima |
| 13 | UNTR | -0.15658 | 0.000416  | Tidak Optima |
| 14 | UNVR | -0.20485 | 0.000174  | Tidak Optima |
| 15 | TLKM | -0.25737 | 8.02E-05  | Tidak Optima |

Sumber :Diolah oleh penulis.

Selanjutnya portofolio yang optimal akan berisi dengan aktiva-aktiva yang mempunyai nilai rasio ERB yang tinggi. ERB yang tinggi menunjukan

saham tersebut memiliki potensi *return* yang tinggi dibandingkan dengan saham yang nilai ERB nya rendah. Aktiva-aktiva dengan rasio ERB yang rendah tidak akan dimasukkan ke dalam portofolio optimal. Dengan demikian diperlukan sebuah titik pembatas (*cut off point*) yang menentukan batas nilai ERB berapa yang dikatakan tinggi.

Portofolio saham yang optimal adalah dengan menentukan nilai tertinggi dari ERB (*excess return to beta*) yang nilainya harus lebih besar dari  $C_i$  (*cutting of point*). Para investor juga dapat mengetahui hubungan antara risiko dan return yang diharapkan dari saham-saham yang masuk ke dalam portofolio dan saham-saham yang tidak masuk ke dalam portofolio, sehingga para investor dapat mengetahui seberapa besar dana yang akan digunakan untuk investasi pada portofolio.

Menentukan portofolio optimal dan proporsi dana masing-masing saham pembentuk portofolio. Dari tiga puluh satu saham kandidat portofolio tersebut kemudian dipilih saham-saham yang akan dibentuk menjadi portofolio optimal. Kriteria pemilihan berdasarkan besarnya nilai *excess return to beta* masing-masing saham kandidat portofolio. Portofolio efisien adalah portofolio yang dibentuk oleh saham-saham yang mempunyai nilai *excess return to beta* tinggi

Saham yang menjadi kandidat portofolio yang listing di JII adalah saham yang mempunyai nilai *excess return to beta* lebih besar atau sama

dengan nilai *cut of- point*. Dengan nilai *cut-of-point* ( $C^*$ ) = 0.00499 dan *excess return to beta* sebesar  $ERB = 0.047434$  untuk JII diperoleh delapan perusahaan yang menjadi kandidat portofolio. Sedangkan hasil penghitungan *ERB* dan *Ci* saham kandidat pembentuk portofolio FBMS ditunjukkan tabel 4.2 berikut ini:

**Tabel 4.2**  
**Saham Kandidat Portofolio FBMS ( $ERB > C^*$ )**

| NO | KODE    | ERB      | Ci       | Keterangan   |
|----|---------|----------|----------|--------------|
| 1  | LI      | 0.928701 | 0.004338 | Optima       |
| 2  | TERBARU | 0.657727 | 0.004778 | Optima       |
| 3  | DIGI    | 0.463216 | 0.014821 | Optima       |
| 4  | TM      | 0.310819 | 0.00047  | Optima       |
| 5  | SKP     | 0.177616 | 0.030667 | Optima       |
| 6  | GPRO    | 0.172753 | 1.60E-05 | Optima       |
| 7  | PG      | 0.09112  | 0.01625  | Optima       |
| 8  | KLK     | 0.053781 | 0.012355 | Optima       |
| 9  | GAMUDA  | 0.040018 | 0.041958 | Optima       |
| 10 | MAXIST  | 0.025238 | 0.029993 | Optima       |
| 11 | PETRONA | 0.02011  | 0.004953 | Optima       |
| 12 | SKP     | -0.00028 | 0.048006 | Tidak optima |
| 13 | PATIMAS | -0.0036  | 0.004468 | Tidak optima |
| 14 | IOI     | -0.00984 | 4.244913 | Tidak optima |
| 15 | AXIATA  | -0.01276 | 2.975807 | Tidak optima |
| 16 | TN      | -0.02103 | 0.030539 | Tidak optima |

Sumber :Diolah oleh penulis.

Untuk Ftse Bursa Syariah Emas Malaysia (FBMS )dengan nilai *cut-of-point* ( $C^*$ ) = 0.004953 dan *excess return to beta* sebesar  $ERB = 0.02011\%$  diperoleh 11 saham yang menjadi kandidat portofolio adalah : Luster Industries Bhd (LI), Tebrau Teguh Bhd (TERBARU), Digi.Com Bhd (DIGI), Telekom Malaysia (TM), Skp Resources Bhd (SKP), Gpro Technologies Berhad

(GPRO), Petronas Gas ( PG), Kuala Lumpur Kepong (KLK), Gamuda Berhad (GAMUDA), Maxis Bhd MAXIS, PETRONAS Chemicals Group Bhd (PETRONA).

Kemudian dari kedua Indeks tersebut dilakukan perhitungan proporsi dana yang akan diinvestasikan pada masing-masing saham dalam portofolio optimal. Hasil perhitungan yang secara rinci dilampirkan dalam lampiran 6. Data menunjukkan hanya 8 saham saja yang bisa dimasukan sebagai proporsi dana saham pembentuk portofolio di JII. Sebagaimana dalam tabel 4.3 berikut ini:

**Tabel 4.3**  
**Proporsi Dana Saham Pembentuk Portofolio JII**

| No | KODE | Zi      | Wi     |
|----|------|---------|--------|
| 1  | TRUB | 0.0775  | 0.29%  |
| 2  | PTBA | 2.2435  | 8.43%  |
| 3  | AALI | 1.8757  | 7.05%  |
| 4  | BMTR | 11.0745 | 41.61% |
| 5  | ANTM | 6.5808  | 24.72% |
| 6  | INDF | 2.5978  | 9.76%  |
| 7  | SMGR | 1.4244  | 5.35%  |
| 8  | KLBF | 0.6323  | 2.79%  |

Sumber :Diolah oleh penulis.

Setelah sekuritas yang membentuk portofolio optimal ditentukan, maka dihitung juga berapa besar proporsi masing-masing sekuritas didalam portofolio optimal. Portofolio saham yang optimal adalah dengan menentukan

nilai tertinggi dari ERB (*excess return to beta*) yang nilainya harus lebih besar dari Ci (*cutting of point*). Para investor juga dapat mengetahui hubungan antara risiko dan return yang diharapkan dari saham-saham yang masuk ke dalam portofolio dan saham-saham yang tidak masuk ke dalam portofolio, sehingga para investor dapat mengetahui seberapa besar dana yang akan digunakan untuk investasi pada portofolio. Besarnya proporsi masing-masing sekuritas dapat dilihat berdasarkan tabel diatas.

Dasar perhitungan untuk menentukan proporsi dana pembentukan portoolio di JII juga dilakukan untuk penghitungan proporsi dana saham di FBMS. Penghitungan secara lengkap dimasukan dalam lampiran 7. Hasil akhir dipaparkan sebagaimana di perlihatkan pada tabel 4.4

**Tabel 4.4**  
**Proporsi Dana Saham Pembentuk Portofolio FBMS**

| KODE    | Xi          | Wi       |
|---------|-------------|----------|
| LI      | 4.516158014 | 6.6897 % |
| TERBARU | 5.57277552  | 8.255%   |
| DIGI    | 8.242042825 | 12.209%  |
| TM      | 5.589898281 | 8.2803%  |
| SKP     | 6.985775132 | 10.3481% |
| GPRO    | 0.139644088 | 0.2069%  |
| PG      | 4.578597504 | 6.7823%  |
| KLK     | 4.675164312 | 6.9253%  |
| GAMUDA  | 8.072788387 | 11.9583% |
| MAXIST  | 6.659343898 | 9.8645%  |
| PETRONA | 12.47652856 | 18.4816% |

Sumber :Diolah oleh penulis.

Berdasarkan tabel diatas ternyata proporsi portofolio untuk indeks Ftse Bursa Syariah Emas Malaysia ( FBMS ) proporsi untuk saham terbesar dimiliki oleh saham PETRONAS Chemicals Group Bhd (PETRONAS) dengan proposi saham 18.4816% dan yang kedua dimiliki oleh Digi.com bhd (DIGI) dengan proporsi sebesar 12.209% dan untuk proporsinya dapat dilihat pada tabel diatas.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji *t independent sample t-test* . Pengujian dilakukan dengan cara mengelompokkan beta saham *JII* dan saham. Kemudian nilai rata-rata dari kedua kelompok sampel tersebut dibandingkan

dan dilakukan pengujian dengan kriteria pengujian didasarkan pada tingkat signifikansi yang dihasilkan dari output program SPSS versi 16.0 *for windows*.

**One-Sample Statistics**

|      | N  | Mean    | Std. Deviation | Std. Error Mean |
|------|----|---------|----------------|-----------------|
| FBMS | 16 | .561731 | .4020982       | .1005245        |

**One-Sample Test**

| Test Value = 0.953 |        |    |                 |                 |                                           |          |
|--------------------|--------|----|-----------------|-----------------|-------------------------------------------|----------|
|                    | T      | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | 95% Confidence Interval of the Difference |          |
|                    |        |    |                 |                 | Lower                                     | Upper    |
| FBMS               | -3.892 | 15 | .001            | -.3912687       | -.605532                                  | -.177006 |

Untuk mengetahui adanya antara perbedaan resiko beta antara dua indeks saham JII dan FBMS dapat dilihat dari tingkat signifikan hasil uji t, apabila hasil signifikansi kurang 0.05 maka  $H_0$  ditolak atau dikatakan hasil uji t ada perbedaan signifikansi. Dan apabila hasil uji t signifikansinya lebih besar maka  $H_0$  diterima atau dikatakan hasil uji t tidak ada perbedaan yang signifikan.

Berdasarkan pengolahan data SPSS 16.0 didapatkan dua *signifikansi two tailed*nya sebesar 0.001. dibawah tingkat signifikansi 0.05 maka dapat dinyatakan bahwa ada perbedaan signifikan diantara dua indeks tersebut, yang artinya  $H_0$  ditolak.

Oleh karena nilai  $t$  hitung  $> t$  tabel (  $3.892 > 2.131$  ) maka  $H_0$  ditolak, artinya bahwa ada perbedaan antara rata-rata nilai beta JII dengan rata-rata beta FBMS. Pada tabel Group Statistics terlihat rata-rata (*mean*) untuk FBMS adalah 0.561 dan JII adalah 0.953 artinya bahwa rata-rata nilai *beta* JII lebih tinggi dari pada rata-rata nilai *beta* FBMS.

Nilai  $t$  hitung negatif berarti rata-rata beta JII lebih tinggi daripada beta FBMS dan sebaliknya jika  $t$  hitung positif berarti rata-rata beta JII lebih rendah dari pada rata-rata beta FBMS.

Beta merupakan sebuah indikator yang mencerminkan tingkat risiko yang terkandung dalam saham terhadap tingkat risiko pasar. Dengan mengetahui Beta saham, investor bisa mengukur tingkat sensitivitas saham terhadap risiko pasar yang ada.

Berdasarkan hasil penelitian maka terdapat beberapa informasi yang perlu dipertimbangkan oleh para investor dan calon investor dalam berinvestasi di pasar modal khususnya saham. Nilai beta secara keseluruhan di JII lebih besar bila dibandingkan dengan FBMS. Dapat dikatakan bahwa pada dasarnya kedua indeks tersebut memiliki resiko yang hampir sama, hal ini dapat dilihat

dari perhitungan rata - rata beta yang dimiliki hampir sama di antara kedua indeks saham tersebut. Hal ini juga menunjukkan bahwa diantara kedua indeks ini juga telah terjadi keseimbangan pasar sehingga tidak menimbulkan beta yang berbeda jauh di kedua indeks saham JII atau FBMS.

Akan tetapi resiko di JII lebih besar karena didalam ekonomi indonesia sendiri masih belum stabil, di indonesia masih sering terjadi lonjakan – lonjakan harga saham, hal ini berbanding terbalik dengan indeks yang ada di malaysia disana cenderung lebih stabil karena perekonomian di malaysia juga relatif lebih stabil sehingga harga saham – saham disana lebih stabil. Selain itu di malaysia juga mereka memiliki nilai tukar yang baik terhadap dolar, inflasi yang kecil, serta suku bunga yang lebih rendah di bandingkan dengan indonesia yang masih memiliki masalah inflasi yang cukup besar selain itu juga nilai tukar rupiah kita masih sangat labil. Sehingga untuk investor yang akan melakukan investasi di JII akan memiliki resiko yang lebih besar dari pada di FBMS.

Perbedaan di kedua indeks tersebut masih berdasarkan pada beta, penulis tidak membedakan dari tolak ukur yang lain, maka hasil penelitian belum dapat memberikan gambaran analisa yang lebih konverhensif.