

**RASIONALITAS INVESTOR DALAM MENENTUKAN PORTOFOLIO
DENGAN MODEL INDEKS TUNGGAL DI JAKARTA ISLAMIC INDEX**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS SYARI'AH
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN SYARAT-SYARAT
MEMPEROLEH GELAR SARJANA STRATA SATU
DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

**OLEH
TANTOWI AZIZI SAHOED
03390558**

**STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

PEMBIMBING

- 1. MISNEN ARDIANSYAH, S.E., M.Si.**
- 2. SLAMET HARYONO, S.E., M.Si.,Akt.**

**PROGRAM STUDI KEUANGAN ISLAM
MUAMALAH
FAKULTAS SYARI'AH
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2008**

ABSTRAK

Investor dapat membentuk portofolio yang menghasilkan tingkat keuntungan paling tinggi berdasarkan tahap risiko, ataupun membentuk portofolio yang berisiko paling rendah pada sesuatu tahap tingkat keuntungan. Investor yang rasional akan menginvestasikan dananya dengan memilih saham yang efisien, memberikan return maksimal dengan risiko tertentu atau return tertentu dengan risiko minimal. Tindakan investor yang rasional bisa dilihat dari rata-rata frekuensi perdagangan saham-saham yang masuk ke dalam portofolio optimal (portofolio yang memberikan return maksimal dengan risiko tertentu atau return tertentu dengan risiko minimal) memiliki rata-rata frekuensi perdagangan yang cukup tinggi bila dibandingkan dengan rata-rata frekuensi perdagangan saham-saham yang tidak masuk ke dalam portofolio optimal.

Penelitian ini ditujukan untuk membandingkan rata-rata frekuensi perdagangan saham-saham yang masuk ke dalam portofolio optimal dengan rata-rata frekuensi perdagangan saham-saham yang tidak masuk ke dalam portofolio optimal. Model yang digunakan untuk mengetahui optimal atau tidaknya portofolio tersebut dengan menggunakan model indeks tunggal. Sedangkan analisis statistik penelitian ini adalah dengan menggunakan uji beda t test, untuk menguji apakah terdapat perbedaan rata-rata frekuensi perdagangan saham-saham yang masuk ke dalam portofolio optimal dengan rata-rata frekuensi perdagangan saham-saham yang tidak masuk ke dalam portofolio optimal yang merupakan uji hipotesis dalam penelitian ini.

Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji beda t-test menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan rata-rata frekuensi perdagangan saham-saham yang masuk ke dalam portofolio optimal dengan rata-rata frekuensi perdagangan saham-saham yang tidak masuk ke dalam portofolio optimal.

Kata kunci: Rasionalitas investor, portofolio, model indeks tunggal, *Jakarta Islamic Index*

SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA



SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi
Saudara Tantowi Azizi Sahoed

Lamp:

Kepada
Yth. Dekan Fakultas Syari'ah
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Di Yogyakarta

Assalamualaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi Saudara:

Nama : Tantowi Azizi Sahoed
NIM : 03390558
Judul : Rasionalitas Investor dalam Menentukan Portofolio dengan Model Indeks Tunggal di *Jakarta Islamic Index*

sudah dapat diajukan kepada Fakultas Syariah Jurusan/Program Studi Muamalah/Keuangan Islam sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Program Studi Keuangan Islam Jurusan Muamalah Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

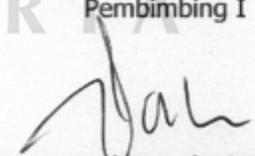
Dengan ini kami mengharap agar skripsi/tugas akhir Saudara tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Yogyakarta, 15 Jumadil Awal 1429 H
20 Juni 2008 M

Pembimbing I


Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si.
NIP. 150 300 993



SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi
Saudara Tantowi Azizi Sahoed
Lamp:

Kepada
Yth. Dekan Fakultas Syari'ah
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Di Yogyakarta

Assalamualaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi Saudara:

Nama : Tantowi Azizi Sahoed
NIM : 03390558
Judul : Rasionalitas Investor dalam Menentukan Portofolio dengan Model Indeks Tunggal di *Jakarta Islamic Index*

sudah dapat diajukan kepada Fakultas Syariah Jurusan/Program Studi Muamalah/Keuangan Islam sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Program Studi Keuangan Islam Jurusan Muamalah Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

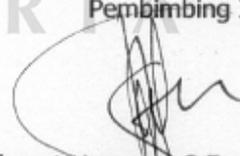
Dengan ini kami mengharap agar skripsi/tugas akhir Saudara tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Yogyakarta, 15 Jumadil Awal 1429 H
20 Juni 2008 M

Pembimbing II


Slamet Haryono, S.E., M.Si., Akt.
NIP. 150 300 994



PENGESAHAN SKRIPSI

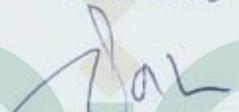
Nomor: UIN.02/K.KUI-SKR/PP.00.9/020/2008

Skripsi dengan judul : Rasionalitas Investor dalam Menentukan Portofolio dengan Model Indeks Tunggal di *Jakarta Islamic Index*
Yang dipersiapkan dan disusun oleh :
Nama : Tantowi Azizi Sahoed
NIM : 03390558
Telah dimunaqasyahkan pada : Selasa, 8 Juli 2008
Nilai Munaqasyah : A-

Dan dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga

TIM MUNAQASYAH:

Ketua Sidang


Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si.

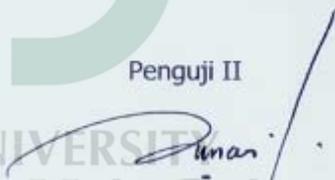
NIP. 150 300 993

Penguji I


Drs. Ibnu Qizam, S.E., M.Si., Akt.

NIP. 150 267 656

Penguji II


Sunarsih, S.E., M.Si.

NIP. 150 292 259

Yogyakarta, 8 Juli 2008

UIN Sunan Kalijaga

Fakultas Syariah

DEKAN




Drs. Yudian Wahyudi, M.A., Ph.D.

NIP. 150 240 524

SURAT PERNYATAAN

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : Tantowi Azizi Sahoed
NIM : 03390558
Prodi – Jurusan : Keuangan Islam – Muamalah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul "Rasionalitas Investor dalam Menentukan Portofolio dengan Model Indeks Tunggal di *Jakarta Islamic Index*" merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan jiplakan ataupun saduran dari karya orang lain, kecuali pada bagian yang telah menjadi rujukan dan apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam penyusunan karya ini, maka tanggung jawab ada pada penyusun. Demikian surat pernyataan ini saya buat dan dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

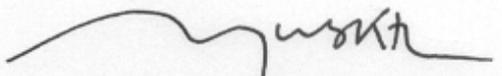
STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

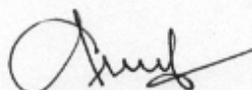
Yogyakarta, 15 Jumadil Awal 1429 H
20 Juni 2008 M

Mengetahui,

Ka. Prodi Keuangan Islam

Penyusun


Drs. A. Yusuf Khoiruddin, S.E., M.Si.
NIP. 150 253 887


Tantowi Azizi Sahoed
NIM. 03390558

PERSEMBAHAN:

Dengan Menyebut Nama Allah Yang Maha Pengasih
lagi Maha Penyayang,

Skripsi ini Penyusun persembahkan untuk:

Almamaterku UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Ibunda Siti Robingah dan Ayahanda Sahudi (alm.)
tercinta, terimakasih atas segala sesuatunya.

Simbahku Dasikin, terimakasih atas segala sesuatunya.

Semua pihak yang telah memberikan segala sesuatu
kepada penyusun

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB - INDONESIA

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
	Alîf	tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
	Bâ'	b	be
	Tâ'	t	te
	Sâ'	ś	es (dengan titik di atas)
	Jîm	j	je
	Hâ'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
	Khâ'	kh	ka dan ha
	Dâl	d	de
	Zâ	z	Zet (dengan titik di atas)
	Râ'	r	er
	zai	z	zet
	sin	s	es
	syin	sy	es dan ye
	sâd	ş	es (dengan titik di bawah)
	dâd	ḍ	de (dengan titik di bawah)
	tâ'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
	zâ'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
	'ain	'	koma terbalik di atas
	gain	g	ge
	fâ'	f	ef
	qâf	q	qi
	kâf	k	ka
	lâm	l	`el
	mîm	m	`em
	nûn		

ن	wâwû	n	`en
و	hâ'	w	w
هـ	hamzah	h	ha
ء	yâ'	'	apostrof
ي		Y	Ye

B. Konsonan Rangkap Karena Syaddah Ditulis Rangkap

متعددة عدة	Ditulis Ditulis	Muta'addidah 'iddah
---------------	--------------------	------------------------

C. Ta' Marbutah di Akhir Kata

1. Bila dimatikan ditulis "h"

حكمة علة	Ditulis Ditulis	Hikmah 'illah
-------------	--------------------	------------------

(ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti salat, zakat dan sebagainya, kecuali bila dikehendaki lafal aslinya).

2. Bila diikuti dengan kata sandang 'al' serta bacaan kedua itu terpisah, maka ditulis dengan h.

كرامة الأولياء	Ditulis	Karâmah al-auliyâ'
----------------	---------	--------------------

3. Bila ta' marbutah hidup atau dengan harakat, fathah, kasrah dan dammah ditulis t atau h.

زكاة الفطر	Ditulis	Zakâh al-fiṭri
------------	---------	----------------

D. Vokal Pendek

فَعَلَ	fathah	Ditulis	A
ذَكَرَ	kasrah	Ditulis	fa'ala
يَذْهَبُ	dammah	Ditulis	i
		Ditulis	zukira
		Ditulis	u
		Ditulis	yazhabu

E. Vokal Panjang

1	Fathah + alif جاهلية	Ditulis	â
2	fathah + ya' mati تنسى	Ditulis	jâhiliyyah
3	kasrah + ya' mati كريم	Ditulis	â
4	dammah + wawu mati فروض	Ditulis	tansâ
		Ditulis	î
		Ditulis	karîm
		Ditulis	û
		Ditulis	furûd

F. Vokal Rangkap

1	fathah + ya' mati بينكم	Ditulis	ai
2	fathah + wawu mati قول	Ditulis	bainakum
		Ditulis	au
		Ditulis	qaul

G. Vokal Pendek Yang Berurutan Dalam Satu Kata Dipisahkan Dengan Apostrof

أَنْتُمْ	Ditulis	a'antum
أَعَدْتُمْ	Ditulis	u'iddat
لَنْ شَكَرْتُمْ	Ditulis	La'in syakartum

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf Qomariyyah ditulis dengan menggunakan huruf “l”.

القرآن	Ditulis	al-Qur’ân
القياس	Ditulis	Al-Qiyâs

2. Bila diikuti huruf Syamsiyyah ditulis dengan menggunakan huruf Syamsiyyah yang mengikutinya, dengan menghilangkan huruf l (el) nya.

السماء	Ditulis	as-Samâ’
الشمس	Ditulis	Asy-Syams

I. Penulisan kata-kata dalam rangkaian kalimat

Ditulis menurut penulisannya.

ذوي الفروض	Ditulis	Żawî al-furûd
أهل السنة	Ditulis	ahl as-sunnah

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

MOTTO

"...Ya Tuhan kami, sempurnakanlah bagi kami cahaya kami dan ampunilah kami; sesungguhnya Engkau Maha Kuasa atas segala sesuatu".

(Q.S. At-Tahrim: 8)

"...Ya Tuhan-ku, tunjukilah aku untuk mensyukuri nikmat Engkau yang telah Engkau berikan kepadaku dan kepada ibu bapakku dan supaya aku dapat berbuat amal yang saleh yang Engkau ridai; berilah kebaikan kepadaku dengan (memberi kebaikan) kepada anak cucuku. Sesungguhnya aku bertobat kepada Engkau dan sesungguhnya aku termasuk orang-orang yang berserah diri."

(Q.S. Al-Ahqaf: 15)

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الحمد لله ربّ العالمين . أشهد ان لا اله إلا الله الملك الحق المين , وأشهد أنّ
محمّدا عبده ورسوله صادق الوعد الامين . اللهم صل وسلم وبارك على سيّدنا
محمّد وعلى اله واصحابه اجمعين . أمّا بعد

Puji syukur kehadiran Allah SWT atas segala limpahan berkah, nikmat dan hidayah-Nya sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi ini. Sholawat serta salam semoga senantiasa tercurah kepada junjungan nabi besar, nabi Muhammad SAW, keluarga serta para sahabat-sahabatnya yang telah memberikan pencerahan di muka bumi ini.

Penyusun mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan dalam penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu sudah sepatutnya penyusun menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H.M. Amin Abdullah selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. Yudian Wahyudi, MA, Ph.D . selaku Dekan Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Drs. A. Yusuf Khoiruddin, SE., M.Si., selaku Ketua Program Studi Keuangan Islam Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Misnen Ardiansyah, SE, M.Si. dan Bapak Slamet Haryono, SE, M.Si. selaku Pembimbing I dan Pembimbing II yang dengan segala kesabaran dan

kebesaran jiwa telah meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan dan pengarahan dalam penyusunan skripsi ini.

5. Ibunda Siti Robingah dan Ayahanda Sahudi (alm.) tercinta yang telah banyak memberikan doa, pengorbanan dan dukungan. Karena beliauah saya sampai sekarang ini.
6. Simbahku Dasikin, terima kasih atas segala bantuan, motivasi dan doa yang diberikan kepada penyusun.
7. Segenap Dosen dan Karyawan Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
8. Serta kepada semua pihak yang tidak bisa penyusun sebutkan satu persatu namanya, terimakasih atas segalanya.

Semoga Allah SWT memberikan kebaikan yang lebih kepada semua pihak yang telah membantu penyusun dalam menyelesaikan skripsi ini. Akhirnya, tiada gading yang tak retak. Harapan penulis semoga karya ini dapat bermanfaat bagi semua pihak.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Yogyakarta, 15 Jumadil Awal 1429 H
20 Juni 2008 M
Penyusun

Tantowi Azizi Sahoed

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
ABSTRAK	ii
SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI	iii
PENGESAHAN SKRIPSI	v
SURAT PERNYATAAN	vi
PERSEMBAHAN.....	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-INDONESIA.....	viii
MOTTO	xii
KATA PENGANTAR	xiii
DAFTAR ISI.....	xv
DAFTAR TABEL.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Pokok Masalah	7
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian	8
D. Telaah Pustaka.....	9
E. Kerangka Teoritik.....	12
F. Hipotesis	15
G. Metode Penelitian.....	15
H. Sistematika Pembahasan.....	19
BAB II LANDASAN TEORI.....	21
A. Teori Portofolio dan Analisis Investasi	21
B. Return dan Risiko Portofolio.....	27
C. Penentuan Portofolio	32
D. Model Indeks Tunggal.....	35

BAB III GAMBARAN UMUM OBJEK PENELITIAN	42
A. Gambaran Umum <i>Jakarta Islamic Index</i>	42
B. Gambaran Umum Perusahaan yang <i>Listing</i> di JII.....	47
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	67
A. Memilih Saham-Saham Sebagai Kandidat Portofolio.....	67
B. Menghitung Return Saham dan Return Pasar.....	69
C. Menghitung Varian Saham dan Varian Pasar.....	70
D. Menghitung Beta	71
E. Menghitung <i>Variance Residual Error</i>	72
F. Menghitung <i>Excess Return to Beta</i> (ERB).....	73
G. Menentukan Titik Pembatas (<i>Cut Off Point</i>).....	75
H. Menentukan Kandidat Portofolio dan Proporsi Sekuritas	75
I. Menghitung Return dan Risiko Portofolio	76
J. Analisis Statistik.....	78
BAB V PENUTUP.....	86
A. Kesimpulan.....	86
B. Saran	87
DAFTAR PUSTAKA.....	88
LAMPIRAN-LAMPIRAN	
A. Biografi Tokoh.....	I
B. Daftar Harga Saham Emiten dan IHSG Januari-Juni 2007.....	IV
C. Data Suku Bunga Bank Indonesia	X
D. Titik Pembatas (<i>Cut-Off Point</i>).....	X
E. Data Frekuensi Perdagangan Saham	XI
F. <i>Curriculum Vitae</i>	XVII

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1. Daftar Saham yang <i>Listing</i> di JII Periode Januari-Juni 2007	67
4.2. Rata-Rata Return Saham	69
4.3. Varian Saham	70
4.4. Beta	71
4.5. <i>Variance Residual Error</i>	72
4.6. <i>Excess Return to Beta (ERB)</i>	73
4.7. Proporsi Saham Pembentuk Portofolio	76
4.8. Return Portofolio	77
4.9. Beta Portofolio	78
4.10. Uji Normalitas Data dengan Metode <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	79
4.11. Hasil uji beda	80

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Investasi pada pasar modal merupakan salah satu cara bagi masyarakat pemodal untuk memperoleh keuntungan dengan cepat. Namun, investasi dalam efek di pasar modal mempunyai risiko yang lebih besar dibanding menempatkan dana dalam deposito. Investor perlu melakukan diversifikasi untuk memperkecil risiko dalam efek, artinya melakukan investasi tidak pada satu macam efek atau saham, akan tetapi pada berbagai macam efek. Investor juga harus tetap mengikuti perkembangan pasar modal pada berbagai kesempatan. Investor memerlukan sarana untuk menyalurkan dananya dengan tujuan mendapatkan keuntungan yang tinggi dari suatu investasi.¹

Bentuk kongkret dari pasar modal adalah Bursa Efek Indonesia yang mengeluarkan salah satu indeks yang diberi nama *Jakarta Islamic Index*. *Jakarta Islamic Index* ini merupakan satu-satunya indeks yang berdasarkan prinsip syariah dan terdiri dari 30 jenis saham yang telah disaring dan diseleksi terlebih dahulu. *Jakarta Islamic Index* digunakan sebagai tolok ukur untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah.

¹ Bahtiar Usman dan Indri Ratnasari, "Evaluasi Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, Jensen, dan M²," *Media Riset Bisnis dan Manajemen*, Vol. 4, No. 2 (Agustus 2004), hlm. 166.

Melalui indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam bentuk *equity* secara syariah.²

Pekembangan perekonomian yang semakin pesat menimbulkan berbagai alternatif bagi para investor untuk menyalurkan dananya di antaranya berinvestasi pada saham. Saham dikenal memiliki karakteristik *high risk-high return* (mempunyai peluang keuntungan yang tinggi namun juga memiliki potensi risiko yang tinggi). Saham memungkinkan pemodal mendapatkan keuntungan (*capital gain*) dalam jumlah besar dalam waktu singkat. Namun, seiring dengan berfluktuasinya harga saham, saham juga dapat membuat investor mengalami kerugian besar dalam waktu singkat. Berinvestasi dalam bentuk saham yang perlu ditelaah ulang adalah tingkat risiko yang terkandung sesuai dengan tingkat risiko yang bisa ditanggung. Kita akan menemukan banyak informasi yang berbeda-beda dari berbagai institusi sehingga harus mempelajari institusi mana yang memiliki pengalaman serta kredibilitas yang tinggi sehingga informasi yang kita terima itu benar dan akurat sehingga informasi tersebut dapat membantu kita melakukan keputusan mengenai investasi yang kita ambil.³

Dana yang kita miliki hendaknya jangan kita masukkan ke dalam satu jenis investasi (*don't put all your eggs in one basket*). Hal ini untuk mencegah agar kita tidak mengalami kerugian besar jika ternyata investasi tersebut gagal. Prinsip portofolio selain untuk menghindari (meminimalkan) risiko

² Ngapon, "Semarak Pasar Modal Syariah," www.bapepam.go.id, akses 5 April 2006.

³ "Investasi adalah Bentuk Rasa Syukur," www.investasisyariah.com, akses 19 September 2007.

juga untuk memaksimalkan hasil, sebab tidak pada semua jenis investasi keuntungannya akan meningkat bilamana kita tambahkan modal. Lebih baik modal tersebut kita investasikan ke jenis investasi lainnya. Dunia perdagangan saham juga demikian, jangan menggunakan seluruh uang yang kita miliki untuk membeli satu jenis saham, akan tetapi belilah berbagai jenis saham untuk memaksimalkan hasil atau meminimalkan risiko. Para manajer investasi dikenal sangat ahli dalam hal ini karena mereka telah dididik dan dilatih untuk pekerjaan seperti itu. Mereka sangat dekat dengan sumber informasi dan mereka mengetahui semua informasi mengenai berbagai jenis bentuk investasi seperti saham. Selain itu, mereka sangat selektif dan berhati-hati dengan investasi yang mereka kelola.⁴

Portofolio dibentuk melalui dua macam strategi, yakni strategi aktif dan pasif. Strategi pasif tidak memerlukan analisis perusahaan (emiten) secara detail dan tidak memperhatikan pesaing lain. Sedangkan, strategi aktif sangat memperhatikan situasi pesaing, *market timing*, dan prediksi.⁵

Strategi aktif merupakan strategi portofolio yang banyak diterapkan manajer investasi untuk memilih portofolio sehingga strategi aktif digunakan manajer investasi untuk meningkatkan pengembalian portofolio dengan menggunakan informasi yang lengkap (*superior information*). Strategi aktif sangat cocok digunakan dalam pengelolaan portofolio pada bursa-bursa yang sedang berkembang, seperti di Bursa Efek Indonesia (BEI).

⁴ Ali Aifin, *Membaca Saham* (Yogyakarta: Penerbit ANDI, 2004), hlm. 16 - 17.

⁵ Adler Haymans Manurung, "Konsistensi Manajer Investasi dan Irasionalitas Investor," www.mail-archive.com, akses 2 Januari 2008.

Strategi aktif mempunyai satu tahapan penting, yaitu pemilihan saham dalam portofolio. Saham yang dipilih dapat berupa saham bertumbuh (*growth stocks*), saham bernilai (*value stocks*), saham spekulasi (*speculative stocks*), saham bertahan (*defensive stocks*), dan saham siklikal (*cyclical stocks*) sesuai dengan karakteristik investor dalam mencapai tujuan investasinya.

Hasil portofolio masih harus ditentukan dengan menggunakan sejumlah tolok ukur untuk memperhitungkan kinerja portofolio yang bersangkutan. Penentuan tolok ukur dapat menjadi pekerjaan yang sangat rumit agar tingkat kinerja, *outperform* atau *underperform*, dapat dipahami pengelola dan investor.

Peran manajer investasi dalam pembentukan dan pengelolaan portofolio sangat penting. Keberhasilan atau kegagalan dalam menaikkan tingkat pengembalian (*return*) dan memperkecil tingkat risiko, berada di tangan manajer investasi.

Aspek lain dalam pengelolaan portofolio, khususnya dalam menentukan dan memilih transaksi saham untuk dimasukkan dalam portofolio, adalah sumber dan jumlah informasi yang diterima manajer investasi. Berdasarkan survei ditemukan, manajer investasi mendapatkan informasi dari emiten, hasil analisa sendiri dan analisa broker. Kecenderungannya, manajer investasi menggunakan informasi yang telah dianalisis dan diolah dalam mengambil keputusan.⁶

⁶ *Ibid.*

Investasi pada saham mempunyai kekhususan, walaupun pada prinsipnya sama dengan investasi di bidang lain. Investasi pada saham di samping memerlukan dana, juga diperlukan pengetahuan yang cukup, pengalaman serta naluri untuk menganalisa efek atau surat berharga yang mana yang akan dibeli dan efek mana yang sudah waktunya untuk dijual kembali.

Investor akan memperkirakan berapa tingkat penghasilan yang diharapkan (*expected return*) atas investasinya untuk suatu periode tertentu di masa datang. Namun, setelah periode investasi berlalu, belum tentu tingkat penghasilan yang terealisasi (*realized return*) adalah sama dengan tingkat penghasilan yang diharapkan. Investor memiliki keinginan untuk mendapatkan lebih dari hasil investasinya. Meski percaya nilai saham pasti akan turun suatu saat nanti, namun dari perhitungan jangka pendek, cara terbaik untuk mendapatkan *return of investment* tercepat adalah dengan menunggangi ombak nilai saham yang sedang membumbung tinggi. Tindakan mengikuti *trend* yang sedang terjadi jelas lebih aman daripada melakukan tindakan yang berlawanan. Lebih baik jatuh bersama-sama daripada sendirian. Perlu juga dipahami bahwa para broker umumnya dinilai berdasarkan jumlah dan nilai transaksi yang berhasil mereka buat, dan bukan untuk memilih saham yang benar berdasarkan asas-asas fundamental bisnis. Sebagaimana halnya manusia rasional pada umumnya, insentif mengendalikan tindakan mereka.⁷

⁷ "Rasionalitas dalam Kegilaan Pasar," www.itpin.com, akses 2 Januari 2008.

Rasionalitas investor diukur dari sejauh mana investor melakukan prosedur pemilihan saham dan penentuan portofolio optimal dari data historis pada saham-saham yang *listed* di bursa efek. Permasalahan ini dapat dijawab melalui dua pendekatan, *pertama* dengan melakukan penghitungan untuk memilih saham dan menentukan portofolio optimal dengan model indeks tunggal, *kedua* dengan pola perilaku investor di bursa yang tercermin dari aktivitasnya melakukan transaksi jual beli saham pada saham-saham yang diikutkan dalam portofolio.

Investor yang rasional akan menginvestasikan dananya dengan memilih saham yang efisien, memberikan return maksimal dengan risiko tertentu atau return tertentu dengan risiko minimal. Tindakan investor yang rasional bisa dilihat dari rata-rata frekuensi perdagangan saham-saham yang masuk ke dalam portofolio optimal (portofolio yang memberikan return maksimal dengan risiko tertentu atau return tertentu dengan risiko minimal) memiliki rata-rata frekuensi perdagangan yang cukup tinggi bila dibandingkan dengan rata-rata frekuensi perdagangan saham-saham yang tidak masuk ke dalam portofolio optimal.⁸

Portofolio modern dimulai pada tahun 1952, dengan berhasilnya metode memilih portofolio yang diusulkan oleh Harry Markowitz dalam artikelnya yang berjudul *Portfolio Selection*. Beliau menyarankan cara seseorang investor dapat membentuk portofolio yang menghasilkan tingkat

⁸ Agus Sartono dan Sri Zulaihati, "Rasionalitas Investor Terhadap Pemilihan Saham dan Penentuan Portofolio Optimal dengan Model Indeks Tunggal di BEJ," *Jurnal Kelola*, No. 17 (Juli 1998), hlm. 108-120.

keuntungan paling tinggi berdasarkan tahap risiko, ataupun membentuk portofolio yang berisiko paling rendah pada sesuatu tahap tingkat keuntungan. William Sharpe pada tahun 1963 memperkenalkan model indeks tunggal yang merupakan satu penyesuaian daripada model Markowitz. Model indeks tunggal ini membolehkan lebih banyak jumlah sekuritas dianalisis dibandingkan dengan model Markowitz yang memerlukan penaksiran begitu banyak jika jumlah sekuritas ditambahkan.⁹

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut maka penulis mengadakan penelitian dengan judul: “Rasionalitas Investor dalam Menentukan Portofolio dengan Model Indeks Tunggal di *Jakarta Islamic Index*.”

B. Pokok Masalah

Berdasarkan pemaparan yang telah diuraikan pada latar belakang di atas, maka pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah apakah terdapat rasionalitas investor dalam menentukan portofolio yang tercermin dari perbandingan rata-rata frekuensi perdagangan saham-saham yang diikutkan dalam portofolio optimal dengan yang tidak diikutkan dalam portofolio optimal.

⁹ Ahmad Rodoni dan Otham Yong, *Analisis Investasi dan Teori Portofolio* (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2001), hlm. 1.

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pokok masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menentukan terdapat tidaknya rasionalitas investor dalam menentukan portofolio yang tercermin dari perbandingan rata-rata frekuensi perdagangan saham-saham yang diikuti dalam portofolio optimal dengan yang tidak diikuti dalam portofolio optimal.

2. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah:

a. Pengembangan ilmu pengetahuan.

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan evaluasi dan masukan terhadap para investor dan pihak terkait dalam berinvestasi pada saham. Karakteristik saham yang bersifat mempunyai peluang keuntungan yang tinggi namun juga memiliki potensi risiko yang tinggi mengharuskan investor untuk lebih hati-hati dalam menentukan kebijakan investasinya. Investor diharapkan untuk lebih rasional dalam menentukan investasinya pada saham dengan memperhatikan situasi dan kondisi yang terjadi.

b. Praktik

Penelitian ini diharapkan dapat memberi kontribusi dalam kanvas pemikiran bagi praktisi yang mendalami serta mempraktikkan ilmu tentang pasar modal khususnya berinvestasi pada saham.

c. Penelitian selanjutnya.

Penelitian ini diharapkan dapat memberi masukan dalam kancah pemikiran bagi peneliti selanjutnya yang ingin mendalami ilmu tentang pasar modal khususnya berinvestasi pada saham dan menjadi bahan pertimbangan serta studi lanjutan terhadap hasil penelitian ini mengingat peran pasar modal sebagai wahana alternatif bagi investor dipengaruhi oleh banyak faktor.

D. Telaah Pustaka

Penelusuran telaah pustaka yang penulis lakukan, sejauh ini cukup banyak penelitian yang membahas tentang analisis portofolio saham. Oleh karena itu, untuk mendukung persoalan yang banyak mendalami masalah tersebut penulis melakukan penelusuran terhadap penelitian-penelitian yang relevan mengenai masalah yang menjadi objek penelitian ini, sehingga dapat diketahui posisi penyusun dalam melakukan penelitian.

Poerwanto dan Heru Sylvanata mengadakan penelitian tentang “Analisis Portofolio Saham Syariah pada *Jakarta Islamic Indeks* pada Bursa Efek Jakarta”.¹⁰ Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui besarnya tingkat keuntungan yang diharapkan dan risiko pendapatan saham-saham yang terpilih sebagai sampel; untuk menunjukkan bahwa risiko suatu saham dapat dikurangi melalui proses diversifikasi saham dan menemukan suatu portofolio

¹⁰ Poerwanto dan Heru Sylvanata, “Analisis Portofolio Saham Syariah pada Jakarta Islamic Indeks pada Bursa Efek Jakarta,” *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Vol 4 No. 2 (September 2005), hlm. 85-100.

saham syariah yang optimal dari saham-saham yang terpilih sebagai sampel. Analisis dilakukan dengan menggunakan model indeks tunggal. Hasil penelitian ini adalah terdapat 5 saham yang memenuhi kriteria pemilihan portofolio yaitu saham Semen Gresik Tbk (SMGR), Astra Agro Lestari Tbk (AALI), United Tractors Tbk (UNTR), Barito Pacific Tbk (BRPT), dan PT Tambang Batubara Tbk (PTBA).

Penelitian yang dilakukan oleh Upit yang mengadakan penelitian yang berjudul “Analisis Portofolio Saham dalam Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal Pada Industri Perlengkapan Pakaian dan Produk Tekstil yang ada di Bursa Efek Jakarta”.¹¹ Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah saham-saham yang dipilih merupakan saham-saham portofolio optimal dan untuk mengetahui besarnya prosentase dana saham-saham yang harus diinvestasikan ke dalam portofolio optimal tersebut. Analisis dilakukan dengan menggunakan model indeks tunggal. Hasil penelitian tersebut menerangkan bahwa dari tiga belas sekuritas yang dianalisis hanya terdapat lima sekuritas yang memiliki nilai *Expected Return to Beta* (ERB_i) yang lebih besar dari nilai *Cut of Rate Candidate* (C_i), yaitu PT Pan Brothers Textile Tbk, PT Sepatu Bata TBK, PT Sarasa Nugraha Tbk, PT Great River International Tbk, dan PT Apac Citra Centertex. Jadi, kelima sekuritas ini merupakan portofolio optimal pada industri perlengkapan pakaian dan tekstil periode Januari 1998-Juni 2001.

¹¹ Upit, “Analisis Portofolio Saham dalam Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal pada Industri Perlengkapan Pakaian dan Produk Tekstil yang ada di Bursa Efek Jakarta,” skripsi tidak diterbitkan, Fakultas Ekonomi, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta (2003).

Penelitian lainnya yaitu Rizal Bakri dalam tesisnya yang berjudul “Analisis Portofolio Saham Optimal pada *Jakarta Islamic Index* Studi Kasus pada Bursa Efek Jakarta Periode Januari-Juni 2004.”¹² Penelitian ini menggunakan model indeks tunggal sebagai alat analisisnya dan periode pengamatan saham dilakukan secara harian sehingga diperoleh 147 periode pengamatan dalam jangka waktu Januari-Juni 2004. Tujuan penelitian ini adalah untuk menentukan saham-saham apa saja yang diikuti dalam portofolio optimal dan saham-saham apa saja yang tidak diikuti dalam portofolio optimal dan untuk menentukan besarnya prosentasi dana yang diinvestasikan pada tiap-tiap saham yang diikuti dalam portofolio optimal tersebut. Hasil penelitian tersebut menjelaskan bahwa dari 30 saham yang tergabung dalam indeks JII terpilih sebanyak 7 buah saham yang memenuhi syarat sebagai kandidat portofolio. Saham-saham terpilih tersebut adalah saham milik AALI (Astra Agro Lestari), ANTM (Aneka Tambang), BUMI (Bumi Resources Tbk.), INDI (Indofood Sukses Makmur), INTP (Indocement Tunggal), KLBF (Kalbe Farma Tbk.), MEDC (Medco Energi).

Penelitian lainnya adalah Agus Sartono dan Sri Zulaihati yang berjudul “Rasionalitas Investor Terhadap Pemilihan Saham dan Penentuan Portofolio Optimal dengan Model Indeks Tunggal di BEJ”.¹³ Tujuan penelitian ini adalah untuk menentukan ada tidaknya rasionalitas investor terhadap pemilihan saham dan penentuan portofolio optimal di Bursa Efek

¹² Rizal Bakri, “Analisis Portofolio Saham Optimal pada Jakarta Islamic Index Studi Pada Bursa Efek Jakarta Periode Januari-Juni 2004,” tesis tidak diterbitkan, Pasca Sarjana Universitas Gajah Mada (2005).

¹³ Agus Sartono dan Sri Zulaihati, “Rasionalitas Investor,” hlm. 107-121.

Jakarta (BEJ) yang tercermin dari frekuensi perdagangan saham-saham yang diikuti sertakan dalam penentuan portofolio optimal. Alat uji dilakukan dengan menggunakan independensi T-test. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa model indeks tunggal dapat dijadikan salah satu cara memilih saham dan menentukan portofolio optimal di BEJ. Nampaknya saham yang masuk sebagai faktor penghitung ILQ-45 belum menjamin tercapainya harapan investor akan perolehan return yang diinginkannya. Namun investor cukup rasional dalam melakukan transaksi perdagangan di BEJ, karena frekuensi perdagangan saham dari saham-saham yang masuk dalam portofolio optimal memiliki rata-rata frekuensi yang cukup tinggi bila dibandingkan rata-rata frekuensi perdagangan saham-saham yang tidak masuk ke dalam portofolio.

E. Kerangka Teoritik

Portofolio adalah kombinasi dari berbagai aset baik berupa aset keuangan atau sekuritas maupun aset riil. Teori portofolio menekankan pada usaha untuk mencari kombinasi investasi optimal yang memberikan tingkat keuntungan atau *rates of return* maksimal pada suatu tingkat risiko tertentu. Tingkat risiko suatu portofolio diukur dengan standar deviasi dari tingkat keuntungan yang diharapkan atau *expected rates of return*. Sedangkan tingkat keuntungan yang diharapkan dari portofolio tidak lain adalah rata-rata tertimbang tingkat keuntungan masing-masing sekuritas.¹⁴

¹⁴ Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (Yogyakarta: BPFE, 2001), hlm. 151.

Menurut Trone dan Allbright (1996), sebagaimana dikutip oleh Agus Sartono dan Sri Zulaihati, menyatakan bahwa investor yang rasional melakukan keputusan investasi didasari dengan menganalisis situasi saat ini; mendesain portofolio optimal; menyusun kebijakan investasi; mengimplikasikan strategi investasi; memonitor dan melakukan supervisi pada kinerja khusus para manajer keuangan.

Ruiz-Zaiko (1995), sebagaimana dikutip oleh Agus Sartono dan Sri Zulaihati, dalam melakukan monitor kepada manajer investasi, melakukan rasionalisasi proses berikut:

1. memisahkan tujuan investasi dan harapan manajemen,
2. mengidentifikasi dan mengartikulasi toleransi risiko,
3. mengidentifikasi manajer investasi tentang filosofinya dalam pencapaian tujuan investasi,
4. mengevaluasi manajer investasi baik secara kualitatif maupun kuantitatif.

Investor yang rasional akan mempertimbangkan urutan ekonomi dengan membeli saham-saham yang termasuk dalam kandidat portofolio optimal. Langkah atau cara semacam ini sering juga disebut sebagai strategi investasi aktif. Selanjutnya investor secara terus menerus akan memonitor kinerja portofolio.¹⁵

Portofolio optimal dapat ditentukan dengan menggunakan Markowitz atau dengan menggunakan Model Indeks Tunggal. Menentukan portofolio yang optimal dengan model-model ini yang pertama kali dibutuhkan adalah

¹⁵ Agus Sartono dan Sri Zulaihati, "Rasionalitas Investor," hlm. 114.

menentukan portofolio yang efisien dimana semua portofolio yang optimal adalah portofolio yang efisien.

Portofolio yang efisien (*efficient portfolio*) didefinisikan sebagai portofolio yang memberikan return ekspektasi terbesar dengan risiko yang sudah tertentu atau memberikan risiko yang terkecil dengan return ekspektasi yang sudah tertentu. Portofolio yang efisien ini dapat ditentukan dengan memilih tingkat return ekspektasi tertentu dan kemudian meminimumkan risikonya atau menentukan tingkat risiko yang tertentu dan kemudian memaksimumkan return ekspektasinya. Investor yang rasional akan memilih portofolio efisien ini karena merupakan portofolio yang dibentuk dengan mengoptimalkan satu dari dua dimensi, yaitu return ekspektasi atau risiko portofolio.

Model Indeks Tunggal sebagai salah satu model yang dapat digunakan untuk mengukur portofolio optimal didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah indeks harga pasar. Secara khusus dapat diamati bahwa kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham naik. Kebalikannya juga benar, yaitu jika indeks harga saham turun, kebanyakan saham mengalami penurunan harga. Kejadian ini menyarankan bahwa return-return dari sekuritas mungkin berkorelasi karena adanya reaksi umum (*common response*) terhadap perubahan-perubahan nilai pasar.¹⁶

¹⁶ Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPFE, 2003), hlm. 179-231.

F. Hipotesis

Rumusan hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Ho : rata-rata frekuensi perdagangan saham-saham yang diikutkan dalam portofolio optimal sama dengan yang tidak diikutkan dalam portofolio optimal.

Ha : rata-rata frekuensi perdagangan saham-saham yang diikutkan dalam portofolio optimal berbeda dengan yang tidak diikutkan dalam portofolio optimal.

G. Metode Penelitian

1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini berdasarkan sumber datanya termasuk penelitian lapangan (*field research*) atau dapat pula disebut sebagai penelitian empiris yaitu penelitian yang data dan informasinya diperoleh dari kegiatan di kancah (lapangan) kerja penelitian.¹⁷

2. Sifat Penelitian

Penelitian ini bersifat penelitian deskriptif dan komparatif. Termasuk kategori penelitian deskriptif karena penelitian ini hanya berusaha mengemukakan sesuatu berdasarkan data yang terdapat di lapangan. Menurut pengungkapan variabel, penelitian ini dikategorikan sebagai

¹⁷ Supardi, *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis* (Yogyakarta: UII Press, 2005), hlm. 34.

penelitian komparatif karena bertujuan untuk mengungkapkan suatu analisa dengan membandingkan kelompok atau variabel tertentu atau lebih.¹⁸

3. Populasi dan Sampel

Populasi yang diambil dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *public* yang sahamnya tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* selama periode Januari sampai dengan Juni 2007. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah sampel jenuh yaitu teknik pengambilan sampel dimana setiap anggota populasi dipilih menjadi sampel.¹⁹ Periode pengamatan saham dilakukan secara harian dimana perhitungan untuk memilih saham portofolio optimal menggunakan model indeks tunggal.

4. Analisis Data

Analisis penelitian ini didasari dengan menggunakan model indeks tunggal. Perhitungan untuk menentukan portofolio optimal akan sangat dimudahkan jika hanya didasarkan pada sebuah angka yang dapat menentukan apakah suatu sekuritas dapat dimasukkan ke dalam portofolio optimal tersebut. Angka tersebut adalah rasio antara ekses return dengan Beta (*excess return to beta ratio*). Rasio ini adalah:

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

dimana:

ERB_i = *excess return to beta* sekuritas ke-i.

¹⁸ *Ibid.*, hlm. 31.

¹⁹ *Ibid.*, hlm. 114.

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

R_{BR} = return aktiva bebas risiko.

β = Beta sekuritas ke-i.

Portofolio yang optimal akan berisi dengan aktiva-aktiva yang mempunyai nilai rasio ERB yang tinggi. Aktiva-aktiva dengan rasio ERB yang rendah tidak dimasukkan ke dalam portofolio optimal. Dengan demikian diperlukan sebuah titik pembatas (*cut off point*) yang menentukan batas nilai ERB berapa yang dikatakan tinggi. Besarnya titik pembatas ini dapat ditentukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

- a. Urutkan sekuritas-sekuritas berdasarkan nilai ERB terbesar ke nilai ERB terkecil. Sekuritas-sekuritas dengan nilai ERB terbesar merupakan kandidat untuk dimasukkan ke dalam portofolio optimal.
- b. Hitung nilai A_i dan B_i untuk masing-masing sekuritas ke-i sebagai berikut:

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

dan

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

dimana:

σ_{ei}^2 = varian dari kesalahan residu sekuritas ke-i yang juga merupakan risiko unik atau risiko tidak sistematis.

- c. Hitung nilai C_i dengan rumus:

$$C_i = \frac{\sigma_M^2 \sum_{j=1}^i A_j}{1 + \sigma_M^2 \sum_{j=1}^i \beta_j}$$

dimana:

σ_M^2 = varian return indeks pasar

C_i adalah nilai C untuk sekuritas ke-i yang dihitung dari kumulasi nilai-nilai A_1 sampai dengan A_i dan nilai-nilai B_1 . Misalnya C_3 menunjukkan nilai C untuk sekuritas ke-3 yang dihitung dari kumulasi A_1, A_2, A_3 , dan B_1, B_2 , dan B_3 .

- d. Besarnya *cut off point* (C^*) adalah nilai C_i di mana nilai ERB terakhir kali masih lebih besar dari nilai C_i .
- e. Sekuritas-sekuritas yang membentuk portofolio optimal adalah sekuritas-sekuritas yang mempunyai nilai ERB lebih besar atau sama dengan nilai ERB di titik C^* . Sekuritas-sekuritas yang mempunyai ERB lebih kecil dengan ERB titik C^* tidak diikutsertakan dalam pembentukan portofolio optimal.²⁰

Setelah sekuritas-sekuritas yang membentuk portofolio optimal telah dapat ditentukan, besarnya proporsi masing-masing sekuritas untuk sekuritas ke-i adalah sebesar:

$$w_i = \frac{Z_i}{\sum_{j=1}^k Z_j}$$

²⁰ M. Fakhruddin dan M. Sopian Hadiano, *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal* (Jakarta: Elex Media Komputindo, 2001), 193-195.

dengan ini nilai Z_i adalah sebesar:

$$Z_i = \frac{\beta_i}{\sigma_{ei}^2} (ERB_i - C^*)$$

dimana:

w_i = proporsi sekuritas ke-i.

k = jumlah sekuritas di portofolio optimal.

β_i = Beta sekuritas ke-i.

σ_{ei}^2 = varian dari kesalahan residu sekuritas ke-i.

ERB_i = *excess return to beta* sekuritas ke-i.

C^* = nilai *cut off point* yang merupakan nilai C_i terbesar.²¹

Analisis data dan pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan langkah dan metode berikut: *pertama* memilih dan menentukan saham yang akan diikuti dalam portofolio; *kedua* membandingkan rata-rata frekuensi perdagangan saham-saham yang diikuti dalam portofolio dengan yang tidak diikuti dalam portofolio. Alat uji hipotesis dilakukan dengan uji normalitas data dilanjutkan dengan uji independensi t-test. Analisa data dilakukan sesuai dengan prosedur pemilihan saham dan penentuan portofolio saham optimal seperti yang sudah diuraikan.

H. Sistematika Pembahasan

Penelitian ini agar dapat diperoleh pemahaman yang runtut, sistematis dan jelas, maka penulis memberikan kerangka sistematika pembahasan sebagai berikut:

²¹ Jogiyanto, *Teori Portofolio*, hlm. 253-258.

Bab pertama, berisi pendahuluan yang berisi pengantar dan pengarah kajian dalam bab-bab selanjutnya. Bab ini terdiri atas delapan sub bab yaitu latar belakang masalah, pokok masalah, tujuan dan manfaat penelitian, telaah pustaka, kerangka teoritik, hipotesis, metode penelitian yang digunakan dalam penelitian dan sistematika pembahasan.

Bab kedua, akan menyajikan landasan teori yang menjelaskan pokok-pokok teori yang akan dibahas lebih mendalam dalam skripsi ini.

Bab ketiga, akan menggambarkan secara umum tentang objek penelitian. Dalam bab ini dibahas bagaimana gambaran umum *Jakarta Islamic Index* beserta perusahaan-perusahaan yang *listing* di dalamnya.

Bab keempat, dalam bab ini akan mencoba menganalisis melalui pendekatan model indeks tunggal dan menganalisa rasionalitas investor.

Bab kelima, dalam bab ini berisi kesimpulan dari uraian yang telah dijelaskan pada bab-bab sebelumnya sekaligus merupakan jawaban dari masalah yang telah dirumuskan. Selain itu, dalam bab ini juga berisi saran dan rekomendasi yang muncul berkaitan dengan pembahasan skripsi untuk penelitian selanjutnya.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan sebelumnya, dapat ditarik suatu kesimpulan sebagai berikut:

1. Sekuritas yang dianalisa terdapat delapan sekuritas yang diikutkan dalam portofolio saham optimal, yaitu BTEL, BUMI, BNBR, LPKR, CMNP, UNSP, PTBA, INCO.
2. Proporsi saham pembentuk portofolio untuk BTEL 10,77%, BUMI 32,20%, BNBR 14,19%, LPKR 25,28%, CMNP 3,49%, UNSP 8,01%, PTBA 4,12%, INCO 1,94%.
3. Rata-rata frekuensi perdagangan saham-saham yang diikutkan dalam portofolio optimal sama dengan yang tidak diikutkan dalam portofolio optimal. Hal ini dikarenakan kondisi Indonesia pada periode pengamatan yang mengalami tekanan global dan regional terhadap pasar modal di Indonesia. Bursa tanah air sangat dipengaruhi pelaku asing, sedangkan jumlah pelaku lokal masih kecil. Saat kondisi global tidak begitu bagus, pelaku asing akan menunda dahulu investasi di Indonesia. Semakin sedikitnya pelaku asing, otomatis akan sangat sulit mengharapkan peningkatan perdagangan di bursa domestik. Faktor lain yang mempengaruhi adalah terjadinya kesimpangsiuran informasi dalam menunjang pasar uang dan modal sebagai alternatif sumber dana investasi.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dan didasarkan pada kesimpulan di atas, maka keterbatasan dan saran-saran yang bisa disampaikan di antaranya:

1. Keterbatasan pendeknya periode pengamatan dan informasi yang dihasilkan berjangka pendek sehingga diperlukan analisis yang berkelanjutan agar memperoleh informasi dan hasil yang lebih relevan.
2. Hasil dari analisis portofolio optimal dengan menggunakan model indeks tunggal dalam penelitian ini dapat dijadikan salah satu bahan pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi yang berkaitan dengan pembentukan portofolio.



DAFTAR PUSTAKA

A. Kelompok Fiqh/Hukum Islam

- Arifin, Zainul, *Dasar-Dasar Manajemen Bank syariah*, Jakarta: Alvabet, 2005.
- _____, *Memahami Bank Syariah: Lingkup, Peluang, Tantangan dan Prospek*, Jakarta: Alvabet, 2000.
- Haroen, Nasrun, *Perdagangan Saham di Bursa Efek Tinjauan Hukum Islam*, Jakarta: Kalimah, 2000.
- Hulwati, *Transaksi Saham di Pasar Modal Indonesia Perspektif Hukum Ekonomi Islam*, Yogyakarta: UII Press, 2001.

B. Kelompok Ekonomi/Perbankan

- Achsien, Iggi, *Investasi Syari'ah di Pasar Modal: Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syari'ah*, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2000.
- Antonio, M. Syafi'i, *Bank Syariah dari Teori ke Praktik*, Jakarta: Gema Insani Press, 2001.
- Arifin, Ali, *Membaca Saham*, Yogyakarta: Penerbit ANDI, 2004.
- Bakri, Rizal, "Analisis Portofolio Saham Optimal Pada Jakarta Islamic Index Studi Pada Bursa Efek Jakarta Periode Januari-Juni 2004," tesis tidak diterbitkan, Pasca Sarjana Universitas Gajah Mada (2005).
- Fakhrudin, M., dan M. Sopian Hadianto, *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*, Jakarta: Elex Media Komputindo, 2001.
- Husnan, Suad, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2003.
- Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Ypgyakarta: BPFE, 2003.
- Komariyah, Oom, "Analisis Pengukuran Risiko Harga Saham Syari'ah dengan Pendekatan Model Variance Covariance dan historical Simulation," *Jurnal Eksis* Vol. 2 No. 2, April-Juni 2006.

- Muhamad, *Manajemen Bank Syariah*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2002.
- _____, *Manajemen Dana Bank Syari'ah*, Yogyakarta: Ekonisia, 2004.
- Nugroho, "Ahlan Wasahlan Pasar Modal Syariah", *Modal*, NO. 6/1-April 2003.
- Nurasri, Yuli, "Rasionalitas Investor Terhadap Pemilihan Saham dan Penentuan Portofolio Optimal dengan Model Indeks Tunggal di Bursa Efek Jakarta (Periode Pengamatan Agustus 1997 – Juli 2001)," tesis tidak diterbitkan, Pasca Sarjana Universitas Gajah Mada (2002).
- Poerwanto dan Heru Sylvanata, "Analisis Portofolio Saham Syariah Pada Jakarta Islamic Indeks Pada Bursa Efek Jakarta," *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Vol 4 No. 2, September 2005.
- Rodoni, Ahmad dan Otham Yong, *Analisis Investasi dan Teori Portofolio*, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2001.
- Sartono, Agus, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta: BPF, 2001.
- Sartono, Agus, dan Sri Zulaihati, "Rasionalitas Investor Terhadap Pemilihan Saham Dan Penentuan Portofolio Optimal Dengan Model Indeks Tunggal di BEJ," *Jurnal Kelola*, No. 17/VII/1998.
- Sudarsono, Heri, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Yogyakarta: EKONISIA. 2003.
- Sumantoro, *Pengantar Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta:Ghalia Indonesia, 1990.
- Syahatah, Husein, dan Dr. Athiyah Fayyadh, *Bursa Efek Tuntunan Islam dalam Transaksi di Pasar Modal*, Surabaya: Pustaka Progresif, 2004.
- Tandelilin, Eduardus, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Yogyakarta: BPF, 2001.
- Tim Edukasi Profesional Syari'ah, *Sistem Kerja Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Renaisan, 2005.
- Upit, "Analisis Portofolio Saham Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Di Pasar Modal Pada Industri Perlengkapan Pakaian Dan Produk Tekstil Yang Ada Di Bursa Efek Jakarta," skripsi tidak diterbitkan,

Fakultas Ekonomi, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta (2003).

Usman, Bahtiar, dan Indri Ratnasari, "Evaluasi Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, Jensen, dan M2," *Media Riset Bisnis dan Manajemen*, Vol. 4, No. 2, Agustus 2004.

Yasni, M. Gunawan, "Pasar Modal Syariah," *Modal*, No. 1/1, November, 2002.

C. Kelompok Statistik

Gujarati, Damodar, *Ekonometrika Dasar*, Penterjemah: Sumarno Zain, Jakarta: Erlangga, 1987.

Ghozali, Imam, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit UNDIP, 2005.

Nazir, Moh., *Metode Penelitian*, Bogor: Ghalia Indonesia, 2005.

Sugiyono, *Statistik Untuk Penelitian*, Bandung: Alfabeta, 2005.

Supardi, *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis*, Yogyakarta: UII Press, 2005.

D. Lain-lain

Adler Haymans Manurung, "Konsistensi Manajer Investasi dan Irasionalitas Investor," www.mail-archieve.com, akses 2 Januari 2008.

"BI Rate," www.bi.go.id, akses 19 September 2007.

"Investasi adalah Bentuk Rasa Syukur," www.investasisyariah.com, akses 19 September 2007.

Kompas edisi Jumat 11 Oktober 2002.

Lampiran pengumuman BEJ No. Peng-461/BEJ-DAG/U/12-2006, 27-12-2006.