

INTISARI

Aktivitas investasi pasar modal Indonesia telah berjalan sekian lama dengan menggunakan sistem konvensional. Hadirnya investasi syariah kini menimbulkan dampak kompetitif di antara keduanya. Pasar modal memungkinkan para pemodal untuk melakukan diversifikasi investasi dengan membentuk portofolio sesuai dengan risiko yang bersedia mereka tanggung dan tingkat keuntungan yang mereka harapkan. Portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih seorang investor dari sekian banyak pilihan yang ada dalam kumpulan portofolio efisien, yang memberikan *return* tertinggi pada suatu tingkat risiko tertentu, atau tingkat risiko terendah dengan *return* tertentu sehingga investor harus benar-benar memperhitungkan bagaimana *return* dan risiko yang mereka hadapi agar sesuai dengan biaya dan waktu yang mereka korbankan. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbandingan kinerja portofolio optimal saham syariah dengan kinerja portofolio optimal saham nonsyariah.

Penelitian ini menggunakan data historis *return* bulanan saham *Jakarta Islamic Index* (JII) dan saham Kompas100 pada tahun 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, dan 2015, serta *return* pasar bulanan yang dalam hal ini adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Adapun portofolio yang dibentuk adalah berdasarkan penentuan saham efisien dengan menggunakan *Data Envelopment Analysis* (DEA) dan kemudian diseleksi menjadi portofolio optimal dengan menggunakan Model Indeks Tunggal. Penilaian kinerja dari tiap-tiap portofolio optimal tersebut diukur menggunakan metode *risk-adjusted performance*, yakni indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen.

Hasil penelitian berdasarkan uji statistik (*mann whitney-u test*) mengindikasikan bahwa kinerja portofolio optimal saham syariah dapat mengungguli pasar (*beat the market*). Namun demikian, kinerja portofolio optimal saham syariah belum mampu mengungguli kinerja portofolio optimal saham nonsyariah. Dengan demikian, meskipun pasar modal syariah saat ini sedang berkembang, belum cukup bukti untuk mengatakan bahwa kinerja portofolio optimal saham syariah lebih baik daripada kinerja portofolio saham nonsyariah.

Kata kunci: *return*, risiko, portofolio optimal, *Data Envelopment analysis* (DEA), model indeks tunggal, *risk-adjusted performance*.

ABSTRACT

Indonesian capital market investment has been running for so long using the conventional systems. The presence of sharia investment has made the competitive impact between those two. Capital markets allows investors to diversify their investment by forming portfolio with the risks they are willing to bear and the level of profit they expected. Optimal portfolio is selected portfolio by an investor among the efficient portfolios, which provides the highest return at a certain risk, or the lowest risk with a certain return. Therefore, this study aimed to analyze the comparison between the performance of sharia optimal portfolio and the performance of non-sharia optimal portfolio.

This research used historical data in the form of monthly return Jakarta Islamic Index (JII) and Kompas100 in 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, and 2015, as well as the monthly return of market which in this case is IHSG and monthly rate of Bank Indonesia Certificates (SBI). The portfolio is based on the determination of efficient stock using Data Envelopment Analysis (DEA) and then selected into an optimal portfolio using Single Index Model. The performance of an optimal portfolio is measured by risk-adjusted performance, the index of Sharpe, Treynor, and Jensen.

The results based on Mann Whitney-U test showed the performance of the sharia optimal portfolio is better than market (beat the market). However, it can not be better than the performance of nonsharia optimal portfolio. Thus, although the sharia capital market keeps growing up, there are not enough evidence to say that the performance of sharia optimal portfolio is better than the performance of nonsharia optimal portfolio.

Keyword: return, risk, optimal portfolio, Data Envelopment analysis (DEA), single index model, risk-adjusted performance