

BAB V

HASIL DAN ANALISIS

5.1. Pemilihan Awal Daftar Saham Pada Indeks LQ45, *JII* dan Bisnis-27 Tahun 2009

Pemilihan dilakukan sebagai langkah awal sebelum dilakukan pembentukan portofolio optimal terhadap saham-saham yang terdaftar namun tetap bertahan selama tahun 2009 di masing-masing periode pengumuman oleh otoritas BEI. Langkah ini dimaksudkan sebagai seleksi awal dalam memilih saham-saham yang dianggap cukup kuat bertahan selama setahun sebelum dilakukan pembentukan portofolio optimal untuk masing-masing kelompok indeks (LQ45, *JII*, dan Bisnis-27 atau B27).

Oleh karena setiap portofolio optimal yang terbentuk dalam suatu periode (2 bulan) akan diuji pada periode 2 bulan berikutnya, maka penentuan saham-saham yang dianggap tetap bertahan adalah saham-saham yang bertahan pada 2 periode pengumuman BEI selama tahun 2009. Periode pengumuman BEI, baik untuk LQ45, *JII*, maupun B27 adalah setiap 6 bulan. Tabel 5.1, 5.2, dan 5.3, berturut-turut menunjukkan saham-saham yang terpilih pada kelompok indeks LQ45, *JII*, dan B27.

Dari hasil seleksi awal terhadap saham-saham yang terdaftar dalam indeks LQ45 pada 2 periode pengumuman BEI, yaitu; periode 2 Februari-31

Juli 2009 dan Agustus 2009-Januari 2010, diperoleh sejumlah 29 saham yang tetap bertahan untuk tahun 2009 seperti terlihat dalam Tabel 5.1.

Tabel 5.1: Daftar saham indeks LQ45 yang tetap bertahan tahun 2009

No.	Kode	Nama Emiten	No.	Kode	Nama Emiten
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	16	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	17	LSIP	London Sumatera Plantation Tbk
3	ASII	Astra International Tbk	18	MEDC	Medco energi International Tbk
4	BBCA	Bank Central Asia Tbk	19	MIRA	Mitra Rajasa Tbk
5	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk	20	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk
6	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk	21	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk
7	BDMN	Bank Danamon Tbk	22	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk
8	BISI	Bisi International Tbk	23	SGRO	Sampoerna Agro Tbk
9	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	24	SMCB	Holcim Indonesia Tbk
10	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk	25	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk
11	INCO	International Nickel Ind. Tbk	26	TINS	Timah Tbk
12	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	27	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk
13	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	28	UNSP	Bakrie Sumatera Plantations Tbk
14	ISAT	Indosat Tbk	29	UNTR	United Tractors Tbk
15	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk			

Sedangkan untuk seleksi awal terhadap saham-saham yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* sepanjang pengamatan tahun 2009 diolah dari data pengumuman BEI untuk periode Desember 2008- Mei

2009 dan periode Juni-Nopember 2009, diperoleh sebanyak 21 saham yang tetap bertahan untuk tahun 2009 seperti disajikan dalam Tabel 5.2.

Tabel 5.2: Daftar saham indeks *Jakarta Islamic Index* yang tetap bertahan tahun 2009.

No.	Kode	Nama Emiten	No.	Kode	Nama Emiten
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	12	KLBF	Kalbe Frama Tbk
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	13	LSIP	London Sumatera Plantation Tbk
3	ASII	Astra International Tbk	14	PTBA	Tambang Batubara Bukit AsamTb
4	BISI	Bisi International Tbk	15	SGRO	Sampoerna Agro Tbk
5	BMTR	Global Mediacom Tbk	16	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk
6	BUMI	Bumi Resources Tbk	17	TINS	Bank Pan Indonesia Tbk
7	ELSA	Elnusa Tbk	18	TLKM	Telkom Indonesia
8	INCO	International Nickel Indonesia Tbk	19	UNSP	Bakrie Sumatera Plantations Tbk
9	INDY	Indika EnergyTbk	20	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
10	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	21	WIKA	Wijaya Karya Tbk
11	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk			

Untuk seleksi awal terhadap saham-saham yang terdaftar dalam Indeks Bisnis-27 (B27) sepanjang pengamatan tahun 2009 diolah dari data pengumuman BEI untuk periode Februari-Agustus 2009 dan untuk periode kedua terjadi perubahan oleh BEI dari rencana semula untuk September 2009-Januari 2010 menjadi bergeser untuk periode Nopember 2009-April 2010, sesuai pengumuman BEI No. Peng-00353/BEI.PSH/10-2009 tanggal

29 Oktober 2009, selanjutnya diperoleh sebanyak 21 saham yang tetap bertahan untuk tahun 2009 seperti disajikan dalam Tabel 5.3.

Tabel 5.3: Daftar saham indeks B27 yang tetap bertahan tahun 2009

No.	Kode	Nama Emiten	No.	Kode	Nama Emiten
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	12	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tb
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.	13	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk
3	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	14	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk
4	ASII	Astra International Tbk	15	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk	16	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk
6	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk	17	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk
7	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk	18	PTBA	Tambang Batubara Bukit AsamTb
8	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk	19	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk
9	GGRM	Gudang Garam Tbk	20	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk
10	INCO	International Nickel Ind .Tbk	21	UNTR	United Tractors Tbk
11	INDY	Indika Energy Tbk			

5.2. Pembentukan Portofolio Optimal LQ45, *JII* dan *Bisnis-27*

Pembentukan portofolio optimal terhadap daftar saham-saham yang telah terseleksi sebelumnya, baik pada kelompok LQ45, *JII*, maupun B27 dilakukan sebanyak 6 (enam) kali periode pembentukan, yang terdiri dari 2 bulan untuk satu periode pembentukan. Selanjutnya terhadap setiap

portofolio yang terbentuk dilakukan pengamatan investasi pada 2 bulan berikutnya, sehingga terdapat 6 periode untuk tahun 2009. Yang paling dipentingkan adalah bahwa periode pengamatan mulai dari Periode-1 sampai Periode-6 merupakan kumpulan periode pengamatan untuk tahun 2009 mulai dari Januari hingga Desember 2009. Dengan demikian khusus untuk pengamatan portofolio periode-1 (Januari-Februari 2009) diambil dari periode pembentukan pada data bulan Nopember-Desember 2008. Tabel 5.4 menunjukkan metode pembagian periode untuk setiap periode pembentukan dan pengamatan portofolio.

Tabel 5.4: Periode pembentukan dan pengamatan portofolio optimal

Bulan	2008		2009												
	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	
Periode Portofoli	0		1		2		3		4		5		6		
LQ45, JII, dan B-27															
Pembentukan	P-1		P-2		P-3		P-4		P-5		P-6				
Pengamatan			P-1		P-2		P-3		P-4		P-5		P-6		

Tabel 5.5 memaparkan hasil pembentukan portofolio optimal untuk ketiga kelompok indeks menggunakan *Single Index Model*. Portofolio optimal yang terbentuk untuk setiap periode berisikan kode saham-saham beserta porsi optimalnya pada setiap periode selama 2009.

Tabel 5.5: Hasil pembentukan portofolio optimal LQ45, JII, dan B27 menggunakan Model Indeks Tunggal (*Single Index Model*)

PERIODE	No.	LQ45		JII		BISNIS-27	
		KODE	Wi	KODE	Wi	KODE	Wi
P-1	1	SMGR	70.9%	SMGR	73.8%	SMGR	72.37%
	2	AALI	10.9%	AALI	15.6%	AALI	13.29%
	3	TLKM	6.7%	TLKM	7.9%	TLKM	7.32%
	4	SMCB	6.7%	INTP	2.7%	LPKR	4.92%
	5	LPKR	4.8%	-	-	INTP	2.09%
P-2	1	AALI	43.8%	INDY	27.1%	AALI	48.06%
	2	INKP	36.0%	AALI	26.5%	INDY	33.24%
	3	UNSP	10.3%	ELSA	24.3%	GGRM	18.70%
	4	MIRA	5.2%	KLBF	20.7%	-	-
	5	MEDC	4.7%	UNVR	0.3%	-	-
P-3	1	BBNI	19.4%	ELSA	26.7%	BBNI	21.3%
	2	INDF	14.3%	BUMI	12.8%	BBCA	14.6%
	3	BBCA	12.7%	INTP	10.9%	INTP	11.2%
	4	MIRA	10.2%	WIKA	9.5%	BMRI	10.7%
	5	ITMG	8.6%	ITMG	9.2%	ITMG	9.5%
	6	BMRI	8.0%	INDY	7.8%	JSMR	9.2%
	7	INKP	7.0%	UNSP	6.8%	INDY	8.0%
	8	PNBN	6.5%	SGRO	6.0%	PNBN	7.3%
	9	UNSP	6.2%	KLBF	5.5%	GGRM	3.8%
	10	SGRO	5.4%	BMTR	2.8%	INCO	2.3%
	11	INCO	1.3%	INCO	2.0%	-	-
P-4	1	SMCB	27.0%	INTP	26.0%	GGRM	40.20%
	2	BDMN	25.2%	BMTR	19.3%	JSMR	22.85%
	3	BBNI	19.0%	ASII	14.4%	BBNI	19.07%
	4	INDF	15.4%	ITMG	12.5%	INTP	16.51%
	5	INKP	12.0%	SMGR	10.8%	SMGR	1.03%
	6	SMGR	1.0%	TINS	6.1%	ASII	0.34%
	7	ASII	0.3%	UNVR	5.8%	-	-
	8	-	-	KLBF	5.2%	-	-
P-5	1	UNTR	38.0%	KLBF	23.7%	UNTR	35.0%
	2	BMRI	20.2%	ASII	18.6%	BMRI	16.8%
	3	ASII	15.4%	INTP	14.9%	ASII	14.2%
	4	BBCA	14.0%	BUMI	14.8%	BBCA	12.4%
	5	SMGR	7.0%	SMGR	10.7%	INTP	11.9%
	6	AALI	5.3%	AALI	10.4%	SMGR	5.6%
	7	-	-	LSIP	4.8%	AALI	3.3%
	8	-	-	UNVR	2.0%	ADRO	0.9%
P-6	1	SMCB	40.4%	PTBA	53.0%	PTBA	47.4%
	2	PTBA	25.2%	SMGR	32.4%	SMGR	28.8%
	3	INDF	19.5%	SGRO	14.6%	BMRI	23.1%
	4	SMGR	14.9%	-	-	PNBN	0.7%
	5	BMRI	0.002%	-	-	-	-

5.3. Pengamatan Investasi Portofolio Optimal LQ45, *JII* dan *Bisnis-27*

Hasil pengamatan investasi dari portofolio optimal yang terbentuk disajikan dalam Tabel 5.6. Untuk memudahkan gambaran investasi dan perbandingan dari ketiga kelompok portofolio optimal diasumsikan bahwa investasi awal bernilai satu milyar rupiah. Saham-saham yang masuk kedalam pembentukan portofolio optimal data bulan Nopember-Desember 2008 dibeli (diinvestasikan) sesuai porsinya masing-masing pertama kali pada tanggal 5 Januari 2009, dan setelah 2 bulan bursa dijual (sell) kembali pada tanggal 27 Februari 2009.

Tabel 5.6: Hasil pengamatan investasi dari portofolio optimal saham-saham LQ45, *JII* dan *B27* selama 6 periode di 2009. Diasumsikan investasi awal senilai Rp. 1000.000.000,- (Satu Milyar Rupiah).

Periode	Tgl	Portofolio Optimal						Market	
		LQ45	%	<i>JII</i>	%	<i>Bisnis-27</i>	%		%
Inv. Awal	5-Jan-09	1,000,000,000	-	1,000,000,000	-	1,000,000,000	-	1,000,000,000	-
P1	27-Feb-09	871,180,806	-13%	875,907,719	-12%	877,475,749	-12%	894,346,501	-11%
P2	30-Apr-09	1,209,525,585	39%	1,388,728,096	59%	1,207,526,226	38%	1,226,607,002	37%
P3	30-Jun-09	1,460,167,544	21%	1,661,661,380	20%	1,445,619,133	20%	1,437,379,329	17%
P4	31-Aug-09	1,607,202,306	10%	1,939,291,909	17%	1,700,572,211	18%	1,633,921,003	14%
P5	30-Oct-09	1,785,850,672	11%	1,976,635,210	2%	1,897,252,966	12%	1,662,563,124	2%
P6	30-Dec-09	1,908,324,531	7%	2,261,606,815	14%	2,098,617,322	11%	1,776,380,460	7%
Total Return setahun		91%		126%		110%		78%	

Selanjutnya untuk periode-2 (P2), dibelanjakan kembali (buy) semua hasil total 27 Februari 2009 pada awal bulan Maret 2009 dan dijual kembali pada akhir bulan keduanya 30 April 2009. Demikianlah proses *buy*

and *sell* dilakukan dari satu periode ke periode berikutnya hingga berakhir di 30 Desember 2009.

Tabel 5.7 merupakan salah satu contoh pengamatan atau pelaksanaan (buy and sell) investasi portofolio optimal Bisnis-27 pada periode-4. Pembentukan portofolio adalah pada bulan May-Juni 2009 dan pengamatannya adalah pada bulan Juli-Agustus 2009.

Tabel 5.7. Contoh hasil perhitungan pengamatan investasi dari portofolio optimal Bisnis-27 pada periode-4. (Keterangan: jumlah lot diasumsikan dapat dalam jumlah desimal).

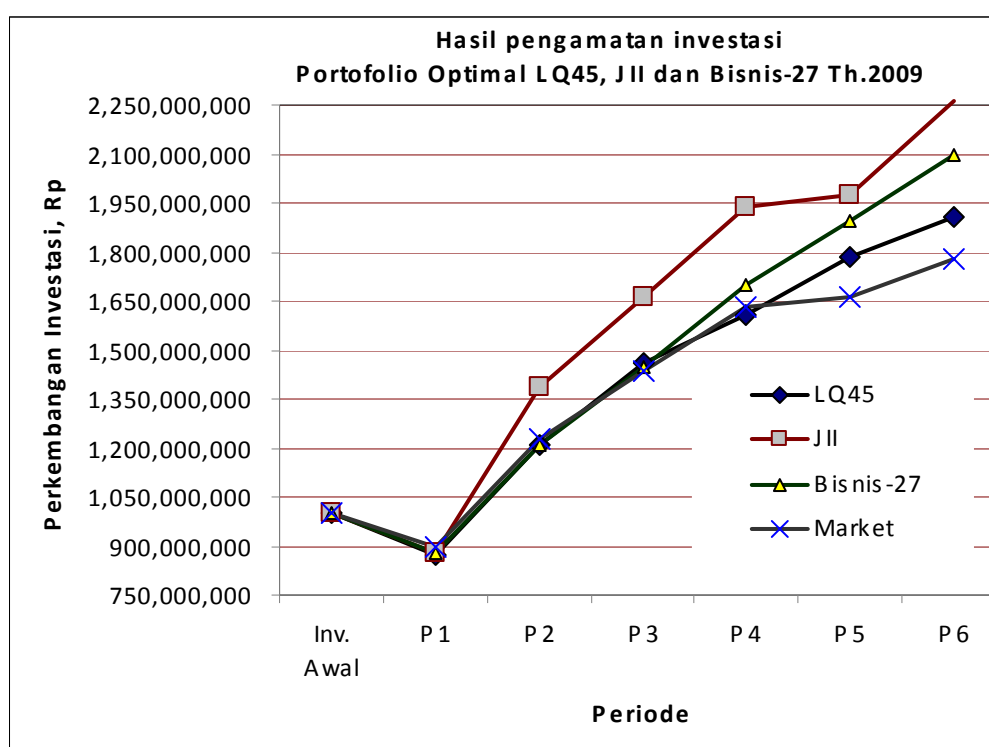
Observasi P4		Portofolio BISNIS-27, Peri MAY-JUN'09											
BUY		1-Jul-09				SELL		31-Aug-09				Profit or Loss	
No.	STOCKS	PRICE	W _i , %	LOT	VALUE, Rp	STOCKS	PRICE	LOT	VALUE, Rp	Rp	%		
1	GGRM	12350	40.20%	94.1	581,197,953	GGRM	14300	94.1	672,966,050	91,768,098	15.8%		
2	INTP	7550	16.51%	63.2	238,651,369	INTP	10050	63	317,675,001	79,023,632	33.1%		
3	JSMR	1550	22.85%	426.2	330,275,300	JSMR	1780	426.2	379,283,893	49,008,593	14.8%		
4	BENI	1740	19.07%	316.9	275,709,254	BENI	1940	316.9	307,399,973	31,690,719	11.5%		
5	SMGR	5200	1.03%	5.7	14,927,548	SMGR	5950	5.7	17,080,559	2,153,012	14.4%		
6	ASII	23750	0.34%	0.4	4,857,710	ASII	30150	0.4	6,166,734	1,309,025	26.9%		
Total			100%		1,445,619,133	Total			1,700,572,211	254,953,078	17.6%		
Market		2059.9	100%		1,437,379,329	Market	2341.5		1,633,921,003	196,541,673	13.7%		

Dari Tabel 5.6 dan Gambar 5.1 terlihat bahwa ketiga jenis portofolio optimal (LQ45, *JII*, dan B27) menghasilkan return total setahun yang lebih baik dari return pasar, yaitu berturut-turut; 91%, 126%, dan 110% untuk portofolio optimal LQ45, *JII* dan B27, dibandingkan return pasar yang hanya 78%. Sehingga dalam hal return, hasil terbesar didapatkan dari portofolio optimal saham-saham *Jakarta Islamic Index (JII)*.

Pertanyaan pada rumusan masalah di Bab I, Apakah return portofolio optimal selalu diatas return pasar juga sudah terjawab dari Table 5.6 dan

Gambar 5.1. Pada umumnya return ketiga jenis portofolio optimal selalu diatas return pasar, kecuali pada periode pertama (P1), dimana market jatuh 11% dan portofolio optimal LQ45 turun 13%, *JII* dan B27 juga turun 12%. Hal ini disebabkan pada periode kedua pengamatan (Maret-April 2009) terjadi penurunan indeks market (IHSG).

Gambar 5.1. Kurva perkembangan hasil investasi dari portofolio optimal LQ45, *JII* dan B27 selama tahun 2009.



5.4. Analisis Kinerja Portofolio Optimal LQ45, *JII* dan Bisnis-27

Analisis kinerja terhadap portofolio optimal menggunakan 3 jenis ukuran atau indeks yaitu;

- i. Indeks Treynor (*Treynor's measure*), dihitung dengan persamaan (3-17). Merupakan ukuran kelebihan return per unit risiko (Beta portofolio).
- ii. Indeks Sharpe (*Sharpe's measure*), dihitung dengan persamaan (3-18). Merupakan ukuran kelebihan return per unit risiko (Standar deviasi portofolio).
- iii. Indeks Jensen (*Jensen's measure*), dihitung dengan persamaan (3-21). Merupakan ukuran kelebihan return unik terhadap return pasar.

Hasil pengukuran terhadap kinerja portofolio optimal LQ45, *III*, dan B27 dengan ukuran ketiga jenis indeks tersebut dapat dilihat dalam Tabel 5.8.

Analisis kinerja berdasarkan indeks Treynor dan Sharpe menunjukkan bahwa portofolio optimal B27 menempati peringkat tertinggi, diikuti oleh LQ45 di urutan kedua dan *III* di urutan ketiga. Bila suatu portofolio tidak terdiversifikasi dengan baik, maka peringkat yang diperoleh bisa berbeda antara pada indeks Treynor dan indeks Sharpe. Kenyataannya ketiga portofolio optimal dapat dikatakan sudah terdiversifikasi dengan baik, yang ditunjukkan oleh konsistensi peringkatnya pada kedua jenis indeks tersebut (Sharpe dan Treynor indeks). Sedangkan dari pengukuran indeks Jensen menunjukkan bahwa ketiga portofolio optimal (LQ45, *III*, dan B27) memiliki kinerja yang positif (nilai yang positif).

Tabel 5.8: Analisis kinerja Portofolio Optimal LQ45, JII dan Bisnis-27 berdasarkan pengamatan dari periode-1 hingga periode-6, Tahun 2009.

Pengamatan		Return Portofolio Optimal, R_p			Free Risk	Market (IHSG)
Bulan	Periode	LQ45	JII	B27	R_f	R_m
Jan-Feb '09	P ₁	-12.88%	-12.41%	-12.25%	1.57%	-10.57%
Mar-Apr '09	P ₂	38.84%	58.55%	37.61%	1.42%	37.15%
May-Jun '09	P ₃	20.72%	19.65%	19.72%	1.27%	17.18%
Jul-Aug '09	P ₄	10.07%	16.71%	17.64%	1.19%	13.67%
Sep-Okt '09	P ₅	11.12%	1.93%	11.57%	1.11%	1.75%
Nop-Des '09	P ₆	6.86%	14.42%	10.61%	1.09%	6.85%
Average Return		12.45%	16.47%	14.15%	1.27%	11.01%
Standard Deviation		15.52%	21.72%	14.78%	0.17%	14.70%
Varian Return						2.59%
Covarian portofolio & Market		0.0219452	0.031442	0.021089		
Koef.Beta		0.8459367	1.212005	0.812916		
Parameter		LQ45	JII	B27		
Sharpe's measure		0.7203	0.6998	0.8713		
Treynor's measure		0.1322	0.1254	0.1584		
Jensen's measure		0.0295	0.0340	0.0496		
Parameter	Peringkat	1	2	3		
Sharpe's measure		B27	LQ45	JII		
Treynor's measure		B27	LQ45	JII		
Jensen's measure		B27	JII	LQ45		

Meskipun secara return rata-rata kinerja portofolio optimal tertinggi terjadi pada return portofolio optimal *JII* (16.47%). Namun kinerja portofolio optimal Bisnis-27 mendapatkan nilai yang paling tinggi dibanding kinerja portofolio optimal LQ45 dan *JII* pada semua ukuran indeks (Treynor, Sharpe, dan Jensen), Ini berarti bahwa portofolio optimal Bisnis-27 terdiversifikasi dan memiliki kelebihan return unik yang lebih baik dibanding lainnya.

5.5. Uji Beda (Compare Mean) Kinerja Portofolio Optimal

Untuk melihat apakah terdapat perbedaan return dari portofolio optimal antara LQ45, *JII* dan *Bisnis-27* secara statistik dilakukan analisis perbandingan return rata-rata (*compare mean analysis*) menggunakan alat bantu software SPSS versi 16.0.

Tabel 5.9: Hasil uji *compare mean* antara return portofolio optimal LQ45 dengan *JII*.

Paired Samples Statistics					
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	LQ45	12.4550	6	17.00068	6.94050
	<i>JII</i>	16.4750	6	23.79313	9.71350

Paired Samples Correlations				
		N	Correlation	Sig.
Pair 1	LQ45 & <i>JII</i>	6	.939	.006

Paired Samples Test								
		Paired Differences					t	df
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference			
					Lower	Upper		
Pair 1	LQ45 - <i>JII</i>	-4.02000	9.78352	3.99411	-14.28718	6.24718	-1.006	5

Paired Samples Test		
		Sig. (2-tailed)
Pair 1	LQ45 - <i>JII</i>	.360

Tabel 5.9 menyajikan hasil uji *compare mean* antara portofolio optimal LQ45 dan *JII* yang dapat diartikan sebagai berikut:

- Tingkat return rata-rata *JII* (16.47%) lebih tinggi dibanding LQ45 (12.45%)
- Terdapat korelasi positif yang kuat yaitu 0.939 mendekati nilai 1.
- Uji beda statistik dengan tingkat kepercayaan 95%, diperoleh nilai Sig.(2 tailed) sebesar 0,360, lebih besar dari toleransi 0,05 (5%) sehingga

diartikan bahwa tidak terdapat perbedaan return yang signifikan antara keduanya.

Tabel 5.10: Hasil uji *compare mean* antara return portofolio optimal LQ45 dan Bisnis-27.

Paired Samples Statistics					
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	LQ45	12.4550	6	17.00068	6.94050
	BISNIS_27	14.1500	6	16.18471	6.60738

Paired Samples Correlations				
		N	Correlation	Sig.
Pair 1	LQ45 & BISNIS_27	6	.980	.001

Paired Samples Test							
		Paired Differences					t
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		
					Lower	Upper	
Pair 1	LQ45 - BISNIS_27	-1.69500	3.38354	1.38132	-5.24580	1.85580	-1.227

Paired Samples Test			
		df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	LQ45 - BISNIS_27	5	.274

Tabel 5.10 menyajikan hasil uji *compare mean* antara portofolio optimal Bisnis-27 dan LQ45 yang dapat diartikan sebagai berikut:

- Tingkat return rata-rata Bisnis-27 (14.15%) lebih tinggi dibanding LQ45 (12.45%)
- Terdapat korelasi positif yang kuat yaitu 0.98 mendekati 1.
- Uji beda statistik dengan tingkat kepercayaan 95%, diperoleh nilai Sig.(2 tailed) sebesar 0,274, lebih besar dari toleransi 0,05 (5%) sehingga diartikan bahwa tidak terdapat perbedaan return yang signifikan antara Bisnis-27 dan LQ45.

- Sedangkan hasil uji *compare mean* antara portofolio optimal *JII* dan *Bisnis-27* disajikan dalam Tabel 5.11, dapat diartikan sebagai berikut:
- Return rata-rata *JII* (16.475%) lebih tinggi dibanding *Bisnis-27* (14.15%).
 - Terdapat korelasi positif yang kuat yaitu 0.942 mendekati 1.
 - Uji beda statistik dengan tingkat kepercayaan 95%, diperoleh nilai Sig.(2 tailed) sebesar 0,599 yang lebih besar dari toleransi 0,05 (5%), sehingga diartikan bahwa tidak terdapat perbedaan return yang signifikan antara Portofolio optimal *Jakarta Islamic Index* dan *Bisnis-27*.

Tabel 5.11: Hasil uji *compare mean* antara return portofolio optimal *JII* dan *Bisnis-27*.

Paired Samples Statistics						
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean	
Pair 1	JII	16.4750	6	23.79313	9.71350	
	BISNIS_27	14.1500	6	16.18471	6.60738	

Paired Samples Correlations				
	N	Correlation	Sig.	
Pair 1	JII & BISNIS_27	6	.942	.005

Paired Samples Test							
		Paired Differences					t
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		
					Lower	Upper	
Pair 1	JII - BISNIS_27	2.32500	10.14289	4.14082	-8.31931	12.96931	.561

Paired Samples Test			
	df	Sig. (2-tailed)	
Pair 1	JII - BISNIS_27	5	.599

Hasil uji beda diatas yang menyimpulkan tidak adanya perbedaan return rata-rata yang signifikan diantara ketiga portofolio optimal dapat dianalisis sebagai berikut:

- a. Pada dasarnya saham-saham yang tergabung dalam indeks LQ45, *JII*, dan Bisnis-27 merupakan saham-saham pilihan yang dievaluasi secara periodik (setiap 6 bulan), memiliki fundamental yang kuat dan secara teknikal sangat *liquid*, sehingga sama-sama menjadi penggerak indeks pasar.
- b. Data (Tabel 5.1, 5.2, dan 5.3) menunjukkan tingginya prosentase jumlah saham yang saling tumpang tindih diantara ketiga indeks, yaitu :
- 13 saham LQ45 yang bertahan merupakan bagian dari 21 saham bertahan *JII* (62%)
 - 17 saham LQ45 yang bertahan merupakan bagian dari 21 saham B27 yang bertahan (81%)

Sehingga dapat diduga bahwa secara umum ketiga jenis indeks ini memiliki kesamaan tingkat return. Hal inilah yang menjelaskan dari uji statistik ketiganya tidak berbeda secara signifikan.

Hasil riset juga menunjukkan bahwa terdapat konsistensi dengan riset terdahulu khususnya antara return portofolio optimal LQ45 dengan *JII*, yaitu tidak adanya perbedaan yang signifikan antara keduanya. Hal lain yang menarik dan baru dari riset ini adalah bahwa kinerja portofolio optimal indeks B27 memiliki peringkat kinerja yang selalu lebih baik dibanding LQ45 dan *JII* dari tiga analisa pengukuran indeks *Treynor*, *Sharpe* dan *Jensen*. Tentu saja Bisnis-27 yang relatif baru terbentuk perlu diuji kinerjanya pada masa-masa yang akan datang.

Dengan demikian bagi investor yang rasional maka cukup memilih salah satu Indeks saja yang dijadikan pilihan menyusun portofolio optimalnya, yaitu dari saham-saham indeks Bisnis-27. Hal ini lebih mengacu pada hasil pengukuran indeks Treynor dan indeks Sharpe yang menunjukkan bahwa pada portofolio optimal B27 terdapat keseimbangan yang lebih baik antara *reward* dalam bentuk excess return dan tingkat risikonya, dibanding LQ45 maupun JII. Demikian juga bila menggunakan indeks Jensen, portofolio optimal B27 lebih baik dibanding dua lainnya, yang menunjukkan keberhasilan manajer keuangan dalam membentuk portofolionya terhadap kinerja pasar.

