

RELEVANSI TEORI PORTOFOLIO MARKOWITZ DALAM INVESTASI SAHAM SYARIAH

Lise Salma Nurdia¹, Vivi Nurul Alfia², Sintia Putri³

^{1,2,3}Universitas Muhammadiyah Bengkulu

lisebengkulu@gmail.com, viviinurulalfia@gmail.com, sintiaputri3774@gmail.com

Received: 12-12-2025

Revised: 14-02-2026

Approved: 20-02-2026

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis relevansi teori Portofolio Markowitz dalam konteks investasi saham syariah di Indonesia, serta aplikasinya dalam pembentukan portofolio yang optimal dengan mempertimbangkan risiko dan return. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan deskriptif kualitatif dengan menggunakan Systematic Literature Review (SLR) untuk menganalisis berbagai literatur yang relevan antara tahun 2020 hingga 2025, yang membahas penerapan teori Portofolio Markowitz dalam investasi saham syariah. Hasil penelitian menunjukkan bahwa meskipun pasar saham syariah di Indonesia terbatas, teori Portofolio Markowitz tetap relevan dan dapat diterapkan untuk membentuk portofolio optimal yang meminimalkan risiko dan memaksimalkan return, dengan tetap memperhatikan prinsip-prinsip syariah. Simpulan dari penelitian ini adalah bahwa teori Markowitz memberikan kontribusi signifikan dalam pengelolaan portofolio saham syariah yang efisien, meskipun terdapat keterbatasan jumlah saham syariah yang tersedia di pasar.

Kata Kunci: Portofolio Markowitz, Investasi Saham Syariah, Risiko, Return, Diversifikasi

PENDAHULUAN

Pasar modal syariah di Indonesia telah mengalami pertumbuhan yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir, seiring dengan meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap investasi yang tidak hanya memberikan imbal hasil finansial tetapi juga sesuai dengan prinsip syariah Islam. Investasi syariah memerlukan bahwa aktivitas usaha perusahaan yang menjadi objek investasi harus bebas dari riba, gharar, dan maysir, serta memenuhi batasan rasio tertentu agar layak sebagai saham syariah. Hal ini mendorong berkembangnya daftar saham syariah dan indeks seperti Jakarta Islamic Index (JII) sebagai acuan investor dalam menyusun portofolio yang sesuai syariah sekaligus terdiversifikasi, yang menjadi landasan penting dalam manajemen risiko investasi syariah (Hikmah & Selasi, 2025).

Dalam literatur manajemen investasi, Teori Portofolio Markowitz merupakan dasar konseptual utama dalam pembentukan portofolio optimal, yang memperkenalkan pendekatan mean-variance untuk menilai trade-off antara return yang diharapkan dan risiko (varians) portofolio. Model ini menekankan pentingnya diversifikasi untuk mengelola risiko total portofolio tanpa mengorbankan return yang diharapkan, di mana kombinasi aset dipilih sedemikian rupa sehingga membentuk efficient frontier yang optimal (Markowitz, 1952 dalam Bodie et al., 2014). Prinsip diversifikasi ini tetap relevan dalam konteks saham syariah, meskipun ruang lingkup saham yang tersedia lebih terbatas dibandingkan pasar konvensional, sehingga komposisi portofolio harus disusun dengan lebih hati-hati untuk mencapai keseimbangan risiko-return yang diinginkan. Beberapa studi empiris di pasar saham syariah Indonesia menunjukkan bahwa pendekatan Markowitz dapat diterapkan secara efektif untuk menentukan portofolio optimal meskipun terbatas pada saham yang memenuhi kriteria syariah. Misalnya, penelitian yang mengaplikasikan model Markowitz pada saham-saham yang terdaftar di JII berhasil mengidentifikasi portofolio kombinasi saham syariah optimal

yang memberikan return yang diharapkan dengan risiko yang lebih rendah dibandingkan saham individualnya, menunjukkan relevansi model mean-variance dalam konteks syariah (Building an optimal portfolio of Sharia-compliant stocks using the Markowitz model, 2025).

Selain itu, studi lain menggunakan data saham JII periode panjang untuk menganalisis pembentukan portofolio optimal dengan Markowitz dan menemukan bahwa beberapa saham tertentu dapat membentuk portofolio yang memberikan expected return yang moderat dengan risiko terkontrol, sehingga portofolio syariah yang efisien dapat dibentuk meskipun universe saham yang tersedia terbatas (Analysis Optimal Portfolio Formation using the Markowitz Model on Jakarta Islamic Index Stocks for the 2019-2024 Period, 2025). Penelitian sebelumnya juga melaporkan hasil serupa bahwa model Markowitz menghasilkan portofolio optimal dengan risiko total yang lebih kecil daripada risiko dari masing-masing saham individual dalam portofolio studi JII periode berbeda (Markowitz Model in The Analysis of Optimal Portfolio Establishment on Jakarta Islamic Index, 2020).

Walaupun dasar teori Markowitz tetap kuat, beberapa penelitian juga mengembangkan atau membandingkan metode lain seperti Global Minimum Variance untuk memberikan insight tambahan dalam kasus pasar yang lebih volatil atau ketika jumlah saham syariah yang tersedia sangat terbatas (Evaluating Islamic Stock Portfolio Weighting Method: Application Of Global Minimum Variance In Indonesia Islamic Stock Market, 2022). Penelitian portofolio syariah di beberapa pasar lain menunjukkan bahwa meskipun pendekatan mean-variance klasik memiliki basis teori yang kuat, para peneliti menggabungkan atau memodifikasinya dengan berbagai teknik statistik untuk menangani karakteristik khusus data syariah dan menyesuaikan konteks pasar lokal (Risk-Return Efficiency in Emerging Dual Financial Markets: A Comparative Study of Markowitz Mean-Variance and Sharpe Single-Index Models in Malaysia, 2025).

Sejumlah studi juga membandingkan kinerja portofolio syariah dengan model lain seperti Single Index Model dan menemukan variasi dalam komposisi portofolio optimal, tetapi prinsip diversifikasi dari teori Markowitz tetap menjadi tolok ukur penting dalam memilih saham syariah untuk portofolio yang efisien (Analisis Portofolio Optimal Markowitz dan Single Index Model pada Jakarta Islamic Index, 2020). Lebih lanjut, studi portofolio syariah menunjukkan bahwa pendekatan Markowitz tidak hanya berguna untuk membentuk portofolio yang efisien secara statistik, tetapi juga membantu investor syariah memahami implikasi risiko dan potensi return yang seimbang dalam kerangka kerja investasi yang mematuhi syariah (Portofolio Saham-Saham Syariah Menggunakan Metode Markowitz, 2021).

Dengan demikian, kajian terhadap relevansi teori Portofolio Markowitz dalam investasi saham syariah tidak hanya penting secara teoritis untuk memperkuat landasan diversifikasi dan optimasi risiko-return, tetapi juga memiliki implikasi praktis bagi investor syariah dalam menyusun strategi investasi yang efisien di pasar modal Indonesia yang dinamis. Banyak penelitian menunjukkan bahwa meskipun terdapat keterbatasan dalam jumlah saham syariah, penerapan Markowitz tetap dapat memberikan portofolio yang optimal secara statistik dan layak dipertimbangkan dalam praktik investasi syariah kontemporer.

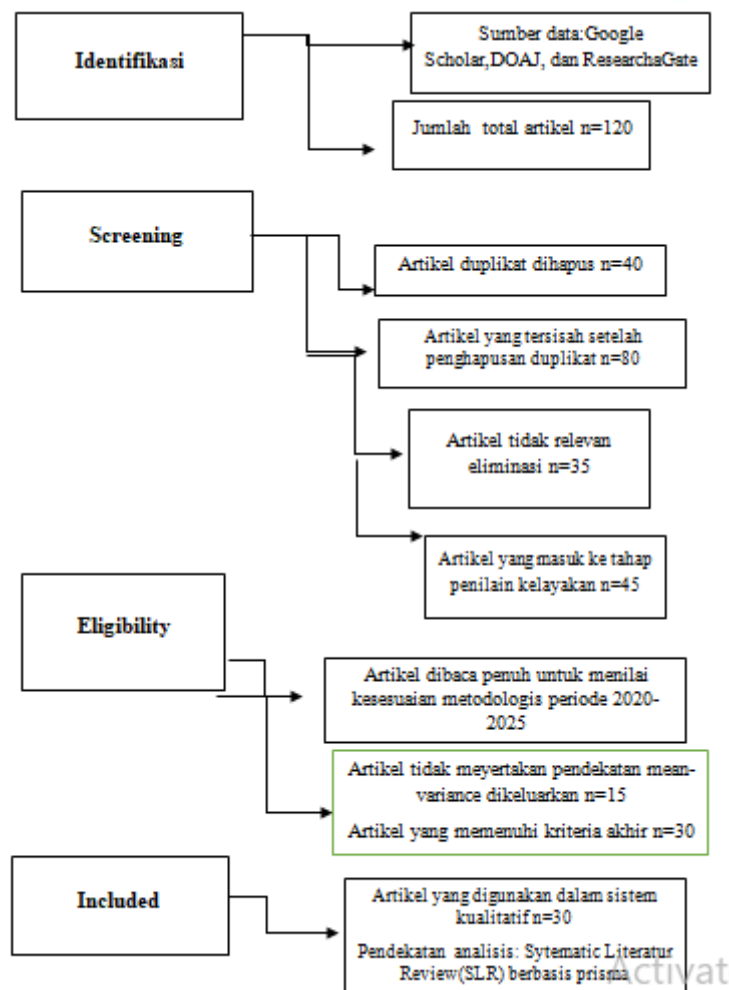
METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kualitatif. System Literatur Review (SLR) yang bertujuan untuk menjelaskan serta menggambarkan relevansi teori

portofolio markowitz dalam konteks investasi saham syariah. Pendekatan ini dianggap paling sesuai karena mampu memberikan pemahaman yang lebih dalam dan menyeluruh mengenai bagaimana teori portofolio modern diterapkan pada praktik investasi yang berlandaskan prinsip-prinsip syaria islam.melalui metode kualitatif,penelitian ini tidak hanya memaparkan hasil secara deskriptif,tetapi juga berupaya memahami hubungan antara risiko ,pengembalian(return),serta kepatuhan terhadap prinsip keuangan islam dalam pembentukan portofolio yang optimal.

Teori portofolio markowitz menitikberatkan pada konsep diversifikasi investasi sebagai upaya menyeimbangkan antara tingkat resiko dan hasil pengembalian.dalam kerangka investasi syariah,teori ini tetap memiliki relevansi meskipun perlu dillakukan penyesuaian agar selaras dengan terhadap unsur ribah ,gharar,dan maysir. Melalui pendekatan mean-variance,investor dapat menentukan kombinasi aset yang paling efisien untuk memperoleh hasil yang optimal dengan risiko yang masih dapat diterima,sekaligus tetap menjaga kepatuhan terhadap ketentuan syariah.oleh karena itu penelitian ini diarahkan untuk menelaah sejauh mana teori tersebut dapat diterapkan dalam penyusunan portofolio saham syariah yang halal, efesien,dan kompetitif.

Data penelitian ini diperoleh dari berbagai artikel imiah,jurnal nasional dan internasional,serta publikasi akademik lainnya yang terbit antara tahun 2020 hingga 2025.literatur dikumpulkan basis data akademik seperti google scholar,DOAJ, dan ResearchGate dengan menggunakan kata kunci"Teori portofolio Markowitz","Mean-variance","Saham syariah","Portofolio optimal",dan "Diversifikasi investasi syariah". Dari hasil pencarian tersebut kemudian dilakukan proses seleksi untuk memastikan setiap artikel memenuhi hasil kriteria metodologis,relevansi topik,serta kesesuaian dengan konteks penelitian .setelah melalui tahapan penapisan diperoleh 30 artikel yang memenuhi kriteria inklusi dan digunakan sebagai bahan analisis utama. Analisis data dilakukan empatttt tahapan sesuai standar prisma,yaitu identifikasi ,seleksi,kelayakan.dan sintesis data.melalui pendekatan SLR dan PRISMA,penelitian ini diharapkan mampu memberikan gambaran komprehensif mengenai penerapan dan relevansi teori portofolio markowitz dalam investasi syariah,tetapi juga memberikan kotribusi praktis bagi investor dan lembaga keuangan dalam pembangunan portofolio yang efesien,transparan,sserta sesuai dengan nilai-nilai islam.



Gambar 1. Diagram Prisma

Diagram PRISMA yang digunakan dalam studi ini menunjukkan langkah-langkah sistematis yang diambil untuk memilih, menilai, dan mengatur berbagai literatur yang berhubungan dengan Relevansi Teori Portofolio Markowitz dalam Investasi Saham Syariah. Tujuan dari proses ini adalah untuk memastikan bahwa sumber-sumber yang diulas memiliki kredibilitas yang tinggi, relevansi yang kuat, serta kesesuaian metodologis dengan fokus kajian. Langkah awal dimulai dengan identifikasi, di mana peneliti mengumpulkan literatur dari sejumlah basis data akademik seperti Google Scholar, DOAJ, dan ResearchGate. Pencarian dengan kata kunci seperti “Teori Portofolio Markowitz”, “Mean-Variance”, “Saham Syariah”, dan “Portofolio Optimal” menghasilkan 120 artikel ilmiah yang kemungkinan relevan. Setelah itu, 40 artikel duplikat dihapus, menyisakan 80 artikel untuk ditelaah lebih lanjut.

Tahap selanjutnya adalah penyaringan, melalui peninjauan judul dan abstrak dari semua artikel yang tersisa. Hal ini bertujuan untuk memastikan bahwa setiap literatur benar-benar terkait dengan implementasi teori Portofolio Markowitz dalam konteks investasi syariah. Dari proses ini, 35 artikel dihapus karena dianggap tidak berkaitan dengan topik penelitian, sehingga hanya tersisa 45 artikel yang memenuhi kriteria untuk tahap selanjutnya. Dalam tahap kelayakan, semua artikel dibaca secara mendalam untuk menilai kesesuaian metodologis, rentang tahun publikasi (2020-2025), serta penerapan pendekatan mean-variance sebagai dasar dalam analisis risiko dan imbal

hasil. Dari penilaian tersebut, 15 artikel tidak memenuhi kriteria karena tidak menggunakan pendekatan yang tepat atau kurang mendukung konteks penelitian, sehingga hanya 30 artikel yang dinyatakan layak untuk analisis lebih lanjut.

Tahap terakhir adalah inklusi, di mana 30 artikel yang memenuhi semua kriteria digunakan dalam sintesis kualitatif dengan pendekatan Systematic Literature Review (SLR). Melalui langkah-langkah PRISMA ini, peneliti dapat menyusun pemahaman yang komprehensif tentang penerapan teori Portofolio Markowitz dalam manajemen investasi syariah yang memperhatikan prinsip kehalalan, keadilan, dan efisiensi risiko. Proses ini juga berguna untuk mengidentifikasi celah penelitian serta memperkuat dasar teoritis mengenai hubungan antara risiko dan tingkat pengembalian dalam investasi berbasis prinsip Islam. Dengan demikian, diagram PRISMA tidak hanya berfungsi sebagai panduan metodologis, melainkan juga sebagai kerangka legitimasi ilmiah yang memastikan ketepatan dan konsistensi hasil penelitian.

HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

Analisis penerapan Teori portofolio Markowitz dalam investasi saham Syariah

Menurut aturan, investor harus mendiversifikasikan dananya ke sejumlah sekuritas yang memberikan return yang paling tinggi. Kita dapat menggabungkan nilai return yang diantisipasi dengan nilai risiko yang masih diperbolehkan atau kita dapat menggunakan nilai return dari sejumlah sekuritas, termasuk risiko, Markowitz 1952 (Nisardi et al., 2024). Diversifikasi portofolio adalah teknik yang umum digunakan untuk mengelola risiko investasi karena memungkinkan investor untuk mengurangi risiko mereka dengan menyebarkan investasi mereka ke berbagai aset atau sektor yang berbeda. Dengan cara ini, kerugian pada satu aset dapat diimbangi dengan keuntungan pada aset lainnya, sehingga mengurangi dampak negatif dari fluktuasi pasar. Namun, diversifikasi tidak menghilangkan resiko karena tetap ada resiko sistematis yang terkait dengan investasi (Chaidana et al., 2025).

Diversifikasi Portofolio adalah strategi utama untuk mengurangi risiko idiosinkratik atau risiko yang tidak sistematis, yang muncul dari faktor-faktor spesifik pada investasi individual. Dengan memiliki portofolio yang terdiversifikasikan dari berbagai aset, investor dapat mengurangi dampak dari kinerja yang buruk dalam satu investasi terhadap keseluruhan portofolio. (Anggraeni et al., 2020). Namun, portofolio tidak dapat menghilangkan risiko pasar, yang melekat pada seluruh pasar atau segmen tertentu dan didorong oleh faktor ekonomi makro, peristiwa geopolitik dan kekuatan pasar lainnya yang mempengaruhi semua investasi (Liestyowati et al., 2023). Pada dasarnya, investasi adalah menempatkan sejumlah dana saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Putra et al., 2025). Selain itu, ada berbagai macam aktivitas yang berkaitan dengan investasi, seperti investasi dana pada sektor Rill (tanah, emas, mesin atau bangunan) maupun aset finansial deposito, saham atau obligasi (Muammar et al., 2025). Dari berbagai aktivitas tersebut, salah satu investasi yang banyak diminati adalah investasi pada aset finansial yang berupa saham. Indonesia mayoritas merupakan muslim sehingga mudahnya informasi tersebut membuat masyarakat mengetahui adanya pasar modal syariah dan instrumen pasar modal syariah dan sukuk (Muflikha et al., 2023).

Metode penyaringan saham adalah bagian penting dari manajemen portofolio syariah. Tujuan dari proses ini adalah untuk memastikan bahwa saham yang dimasukkan ke dalam portofolio investasi tidak berasal dari perusahaan yang tidak mematuhi prinsip syariah, seperti larangan ribah (bunga), perjudian, alkohol, dan

industri yang dianggap tidak etis. Dalam dunia keuangan global, investor Islam khususnya lebih tertarik untuk menginvestasikan uang mereka hanya dalam investasi yang memenuhi prinsip syariah. Akibatnya, praktik manajemen portofolio syariah menjadi penting untuk memenuhi permintaan dan kebutuhan investor Islam (Muhamad et al., 2021). Oleh karena itu yang cukup diminati oleh investor adalah saham syariah. Investasi saham juga dapat dilakukan dengan membentuk portofolio (kumpulan aset) yang bertujuan untuk meminimalisir risiko dan memaksimalkan keuntungan sehingga tujuan investor dalam berinvestasi dapat tercapai. Salah satu metode untuk mendapatkan portofolio yang efisien (kecil risiko, tinggi pengembalian) menggunakan teori portofolio modern yang dikembangkan oleh Harry Markowitz (Umiyatun et al., 2021). Pada teori tersebut, optimasi portofolio dititik beratkan pada pengurangan risiko dengan cara bobot tiap saham portofolio ditentukan menggunakan matriks varian-kovarian dan dioptimasi dengan global minimum variance portofolio. Adapun, model yang digunakan yaitu model sample variance covariance, single indeks model (SIM) dan model korelasi konstan (Yuningsih et al., 2021).

Salah satu kelemahan model Markowitz adalah bahwa itu menggunakan variabel sebagai tingkat ukuran risiko. Selain itu, model ini rumit secara matematis, tidak linear, dan lebih kompleks daripada model lain. Portofolio ideal dibentuk oleh single-index model dengan membandingkan rasio ERB (excess return to beta) dengan titik pembatas. Rasio ERB adalah selisih tingkat pengembalian dengan aktiva bebas risiko yang berguna untuk mengukur kelebihan pengembalian dibandingkan dengan risiko yang tidak dapat didiversifikasikan dan diukur menggunakan beta. Cut-off point adalah titik pembatas yang menentukan batas ERB (Sari & Febriana, 2020). Penggunaan instrumen Derivatif untuk Mitigasi risiko, seperti opsi dan futures berfungsi sebagai sarana untuk mengurangi eksposur terhadap fluktuasi harga yang tajam. Penggunaan instrumen derivatif memberikan perlindungan nilai bagi investor dari potensi kerugian akibat perubahan yang tidak diinginkan dalam harga pasar. Opsi, misalnya memberikan investor fleksibel untuk membeli atau menjual aset dimasa depan dengan harga yang lebih menguntungkan sementara kontrak berjangka memungkinkan penguncian harga yang lebih baik dimasa mendatang (Adesta et al., 2024)

Relevansi pendekatan Mean-Variance terhadap Risiko dan Tingkat Pengembalian Investasi Saham Syariah

Model Markowitz, yang juga dikenal sebagai model mean variance, adalah salah satu pendekatan terbaik dalam memilih portofolio. Pendekatan ini menganalisis hubungan antara imbal hasil dan risiko investasi, dengan tujuan mengurangi risiko tanpa mengurangi imbal hasil dari portofolio yang optimal. Portofolio yang efisien adalah portofolio yang memberikan tingkat pengembalian tertinggi untuk risiko yang ditentukan, atau risiko terendah untuk pengembalian tertentu. Portofolio efisien dapat diartikan sebagai yang memberikan ekspektasi pengembalian terbesar dengan tingkat risiko spesifik. Teori ini bertujuan untuk meningkatkan ekspektasi pengembalian portofolio untuk risiko tertentu, atau mengurangi risiko untuk pengembalian yang diharapkan. Dalam teori portofolio modern, para investor perlu memperkirakan pengembalian yang diharapkan serta deviasi standar dari setiap portofolio dan memilih opsi yang paling tepat berdasarkan ukuran relatif kedua parameter tersebut, atau mendapatkan risiko terkecil untuk pengembalian yang diharapkan tertentu (Ridwanudin & Sari, 2020). Model mean-variance dapat digambarkan sebagai dua tujuan. Tujuan pertama adalah untuk mencapai risiko yang paling rendah dengan

mempertimbangkan batasan tingkat pengembalian yang diharapkan, sedangkan tujuan kedua adalah untuk meningkatkan tingkat pengembalian sambil memperhatikan risiko maksimum yang dapat diterima. Teori klasik dari Markowitz ini adalah langkah awal dalam kuantisasi penelitian portofolio (Chaweewanchon & Chaysiri, 2022).

Tingkat pengembalian yang diharapkan, varians, dan kovarians merupakan elemen penting dalam masalah pemilihan portofolio yang menggunakan pendekatan mean-variance. Dalam pendekatan tradisional mean-variance, ketidakpastian dari model diabaikan sejak awal. Pada model mean-variance yang umum digunakan, diasumsikan bahwa investor sudah mengetahui nilai pengembalian yang sebenarnya dan matriks varians-kovarians sebelum membuat keputusan. Teori portofolio mean-variance klasik berpendapat bahwa pengembalian dan varians dari aset dapat dihitung tanpa kesalahan. Dengan model ini, investor dapat mengidentifikasi ketidakpastian terkait aset yang berisiko dan mengaplikasikannya secara kuantitatif dalam portofolio mean-variance yang dirumuskan oleh Markowitz (Guo et al., 2020).

Dalam portofolio Mean-Variance, rata-rata (mean) digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan yang diharapkan, sedangkan risiko diukur dengan variance (Markowitz, 1952). Portofolio ini bertujuan untuk mengurangi risiko dengan mempertimbangkan tingkat expected return dari portofolio tersebut (Widiawati & Epha Diana Supandi, 2024). Menegaskan bahwa konsep dasar Mean-Variance Markowitz menunjukkan bahwa dua variabel utama dalam pembentukan portofolio saham syariah adalah risiko (variens) dan tingkat pengembalian (mean). Portofolio investasi yang sesuai dengan prinsip Islam, terutama yang menitikberatkan pada ekuitas, sering kali mengandalkan model Optimasi Mean-Variance guna menyeimbangkan antara risiko dan hasil, tetap sesuai dengan nilai-nilai Syariah. Dengan menggunakan model ini, portofolio dapat dibangun dengan menghindari sektor-sektor yang tidak halal seperti alkohol, judi, dan lembaga keuangan berbasis bunga, sembari berusaha untuk meningkatkan hasil pada tingkat risiko tertentu. Penelitian terbaru menunjukkan bahwa metode ini efektif dalam menciptakan portofolio yang sesuai Syariah, tetap bersaing dengan portofolio yang bersifat konvensional. Dengan mengoptimalkan portofolio dalam kerangka hukum Islam, investor dapat meraih hasil finansial yang setara dengan portofolio konvensional, sambil tetap mengikuti pedoman etika yang berlaku (Waluyo et al., 2023).

Saham yang sesuai dengan syariah memiliki sifat yang sejalan dengan aturan syariah Islam, yang sering disebut sebagai syariah compliant. Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) dalam Fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003 mengenai Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal menyatakan bahwa saham syariah adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi syarat tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Dengan mayoritas penduduk yang beragama Islam, terdapat peluang besar bagi saham syariah untuk tumbuh di Indonesia. Semua saham syariah yang ada di pasar modal syariah Indonesia, baik yang terdaftar di BEI maupun yang tidak, dimasukkan dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan secara berkala oleh OJK (Putri, 2022). Model Mean-Variance Markowitz menawarkan sebuah kerangka kerja kuantitatif yang maju dan membolehkan investor Syariah untuk secara ilmiah mengidentifikasi alokasi aset yang paling ideal. Sumbangan utama dari model ini terletak pada kemampuannya dalam menilai dua parameter investasi yang sangat penting: Imbal Hasil yang Diharapkan (Expected Return) (Mean) dan Risiko (Risk) (Variance). Model ini memberikan bantuan kepada investor dengan menekankan bahwa risiko bukan hanya merupakan ciri dari saham tertentu, tetapi juga tergantung pada

hubungan kovarians (pergerakan harga saham yang berhubungan) antara aset dalam portofolio. Dengan cara menghitung dan merendahkan varians total portofolio untuk mencapai imbal hasil yang diinginkan, model ini menghasilkan Batas Efisien (Efficient Frontier). Investor kemudian dapat memilih portofolio yang berada pada batas ini, yang sepenuhnya sesuai dengan tingkat keengganan risiko (risk aversion) pribadi mereka, sehingga menjamin bahwa portofolio yang mereka pilih sesuai dengan hukum Syariah dan benar-benar optimal menurut kebutuhan mereka (Ajuna et al., 2025).

Penelitian ini fokus pada empat bank, termasuk BBKA dan BBNI yang bersifat konvensional serta BRIS dan BTPS yang berbasis syariah. Data yang digunakan adalah harga penutupan harian dari Maret 2020 hingga Maret 2021. Dalam analisis, dilakukan penghitungan terhadap imbal hasil yang diharapkan, risiko yang diukur dengan deviasi standar, rasio sharpe, dan penyusunan portofolio yang optimal. Temuan dari analisis ini mengindikasikan bahwa portofolio saham syariah menawarkan imbal hasil yang lebih tinggi, yaitu 0,009385, ketimbang portofolio konvensional yang memiliki imbal hasil sebesar 0,001652, meskipun risiko yang terkait lebih besar. Walaupun demikian, portofolio syariah tetap menunjukkan efisiensi yang baik jika dilihat dari rasio sharpe dan rasio imbal hasil terhadap varians.

Model Markowitz, baik dalam konteks konvensional maupun Islam, memiliki beberapa kekurangan yang membuatnya sulit diterapkan di kehidupan nyata. Pertama, model ini berpandangan bahwa return mengikuti distribusi normal, yang jarang ditemukan di pasar keuangan, terutama yang melibatkan aset syariah dengan perdagangan yang rendah atau yang sangat fluktuatif. Kedua, model ini membutuhkan perkiraan dari banyak parameter seperti return yang diharapkan, varian, dan kovarians, sehingga memerlukan penghitungan yang rumit dan sangat rentan terhadap kesalahan dalam perkiraan. Ketiga, ketergantungan model pada varian sebagai satu-satunya ukuran risiko menjadi masalah bagi investor yang lebih memprioritaskan risiko penurunan atau kerugian, sebuah faktor yang sangat penting dalam investasi yang sesuai dengan prinsip Syariah, yang biasanya lebih mengutamakan pelestarian modal daripada sekadar memaksimalkan semua jenis return (Lim et al., 2023).

Investasi yang sesuai dengan Syariah dilakukan dengan memilih kombinasi terbaik dari aset yang memiliki risiko rendah, tetapi juga mengizinkan investasi yang lebih berisiko, asalkan sesuai dengan ajaran Islam. Penemuan mengenai kombinasi optimal ini memberikan panduan praktis untuk membuat keputusan investasi dan memainkan peranan penting dalam kemajuan bidang finansial serta praktik investasi yang berlandaskan Syariah. Model ini menjelaskan hubungan antara risiko dan imbal hasil, sehingga memungkinkan para investor untuk memilih kombinasi yang cocok dengan toleransi risiko mereka, sambil tetap mengikuti prinsip-prinsip Syariah. Penghitungan risiko dan imbal hasil menggunakan model Markowitz memberikan alat yang berguna bagi investor untuk meningkatkan hasil investasi mereka dan mengendalikan risiko dengan baik. Temuan ini menunjukkan bahwa investor perlu memperhatikan kombinasi portofolio terbaik saat mengambil keputusan untuk memastikan imbal hasil yang tinggi dan risiko yang terukur, sehingga mendukung tujuan investasi yang sesuai dengan Syariah (Ghofar Taufik, 2023).

Perumusan model portofolio Optimal Berbasis Prinsip Syariah

Dalam beberapa tahun terakhir, pasar modal syariah di Indonesia mengalami pertumbuhan yang signifikan. Perkembangan ini didorong oleh meningkatnya kesadaran para investor akan pentingnya penerapan prinsip-prinsip keuangan Islam

yang berlandaskan pada nilai keadilan, transparansi, serta menjauhi praktik yang mengandung unsur Riba dan spekulasi. Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki peran penting dalam memperkuat pertumbuhan tersebut melalui pengembangan berbagai instrumen investasi berbasis syariah, seperti saham yang tercatat pada indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Investor masih menghadapi tantangan dalam menyusun strategi portofolio yang optimal agar mampu menyeimbangi antara tingkat resiko dan potensi keuntungan (Wulan, 2025). Portofolio optimal adalah kombinasi aset yang dipilih investor dari sekumpulan portofolio efisien, yaitu portofolio yang mampu menghasilkan tingkat pengembalian ekspektasi tertinggi pada tingkat resiko tertentu, atau sebaliknya, memiliki resiko terendah untuk tingkat return yang telah ditentukan. Gagasan mengenai portofolio optimal pertama kali diperkenalkan oleh Markowitz pada tahun 1952 melalui teori portofolio modern yang dikenal dengan Mean Variance Theory (MVT). Dalam teori ini resiko diukur menggunakan varians atau deviasi standar, sedangkan return ekspektasi di peroleh dari rata-rata aritmatika return masing masing aset (Naja, 2025).

Portofolio optimal merupakan pilihan investor dari berbagai alternatif dalam himpunan portofolio efisien. Pemilihan tersebut dilakukan berdasarkan preferensi individu terhadap tingkat return yang diinginkan dan resiko yang sanggup di tanggung. Investor akan menentynkan portofolio yang memberikan keseimbangan paling ideal antara resiko dan tingkat pengembalian sesuai dengan preferensi dan toleransi risikonya (Muhtar Sapiri, 2023). Teori portofolio Modern (Modern Portfolio Theory-MPT) yang diperkenalkan oleh Harry Markowitz berpendapat bahwa investor dapat memaksimalkan pengembalian investasi dengan tingkat resiko tertentu melalui penerapan diversifikasi aset. Teori ini memiliki peran penting korelasi antara aset yang memiliki korelasi rendah mampu menurunkan resiko keseluruhan tanpa mengurangi potensi imbal hasil. Dalam praktik investasi modern, konsep diversifikasi yang diperkenalkan MPT masih menjadi landasan utama dalam strategi pengelolaan portofolio, meskipun kini telah berkembang kearah pendekatan yang lebih adaptif dan dinamis. Serta melibatkan integrasi teknologi dalam proses analisis dan pengambilan keputusan investasi. Strategi investasi tidak lagi semata-mata berfokus pada diversifikasi konvensional, melainkan telah berevolusi menuju pengelolaan portofolio yang didukung oleh teknologi dan analisis data (Putra et al., 2025). Strategi diartikan sebagai serangkaian langkah yang terkoordinasi dan terintegrasi yang dirancang untuk memanfaatkan keunggulan inti organisasi serta memperkuat posisi kompetitif. Strategi mencakup penetapan tujuan utama jangka panjang perusahaan, serta pemilihan tindakan dan pengalokasian sumber daya yang diperlukan untuk mewujudkan tujuan tersebut. Strategi juga menjadi rencana yang menjelaskan cara perusahaan bersaing, dengan tujuan yang akan dicapai. Mitigasi merupakan serangkaian langkah yang direncanakan dan dilakukan secara berkelanjutan dengan tujuan untuk mengurangi atau membatasi dampak dari suatu peristiwa yang tidak diinginkan. Resiko dapat dipahami sebagai ketidakpastian yang berpotensi memengaruhi pencapaian tujuan organisasi, baik dengan dampak positif maupun negatif, meskipun dalam banyak kasus resiko lebih sering dikaitkan dengan hal hal yang merugikan seperti bahaya atau ancaman. Mitigasi resiko mencakup penerimaan resiko dalam batas tertentu, disertai tindakan pengendalian yang melibatkan peningkatan sistem kontrol serta penerapan kebijakan yang jelas dalam setiap aktivitas operasional. Sebelum proses mitigasi dilakukan analisis terhadap potensi resiko perlu dilaksanakan terlebih dahulu agar strategi yang diterapkan dapat efektif dan tepat sasaran. Dengan demikian mitigasi

resiko dapat diartikan sebagai upaya istematis dan terencana untuk mencegah atau meminimalkan dampak negatif dari risiko yang mungkin terjadi (Febriyola, 2023).

Resiko kepatuhan terhadap Prinsip syariah merupakan aspek penting yang perlu mendapatkan perhatian khusus, karena ketidak sesuai terhadap ketentuan syariah dapat berdampak langsung pada reputasi lembaga dan tingkat kepercayaan nasabah. Untuk meminimalkan resiko tersebut dapat mengambil langkah-langkah strategis seperti penguatan sistem, pengawasan internal, penerapan diversifikasi portofolio , pembiayaan, pengelolaan likuiditas yang hati-hati, serta pemastian kepatuhan terhadap seluruh prinsip syariah. Selain itu, dilakukan pula analisis risikosecara rutin untuk mendeteksi dan mengantisipasi potensi risiko sejak dini. Dengan menreapkan pendekatan manajemen risiko yang cermat dan proaktif, dapat mengurangi potensi kerugian, menjaga stabilitas operasional, dan mempertahankan kepercayaan publik. (Mahasin, 2024).

KESIMPULAN

Bahwa meskipun terbatas pada saham yang memenuhi kriteria syariah, teori Portofolio Markowitz tetap relevan dan dapat diterapkan dengan efektif dalam investasi saham syariah. Model Markowitz, dengan pendekatan mean-variance, memungkinkan investor untuk membentuk portofolio yang optimal, yaitu dengan meminimalkan risiko total portofolio sambil memaksimalkan imbal hasil yang diharapkan. Meskipun pasar saham syariah memiliki keterbatasan dalam jumlah saham yang tersedia, penelitian menunjukkan bahwa penerapan teori ini dapat menghasilkan portofolio saham syariah yang efisien, dengan risiko yang terkendali dan hasil yang kompetitif. Hal ini membuktikan bahwa teori Portofolio Markowitz dapat memberikan kontribusi signifikan dalam pengelolaan portofolio saham syariah di pasar modal Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Adesta, R. A., Fauzi, A., Howe, A. M., & Luvena, A. K. (2024). *Pengaruh Penggunaan Metode Analisis Derivatif dalam Pengelolaan Risiko Bisnis dan Dampaknya pada Fleksibilitas dan Peningkatan Stabilitas Keuangan Perusahaan*. 2(1), 14–28.
- Ajuna, L. H., Dikalang, H., & Ardi, M. (2025). Building an optimal portfolio of Sharia-compliant stocks using the Markowitz model: A study of listed JII companies. *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam*, 11(2), 314–330. <https://doi.org/10.20885/jeki.vol11.iss2.art10>
- Anggraeni, A., Saputri, I. A., & Bank, E. (2020). *dan likuiditas bank terhadap efisiensi Bank Syariah di Indonesia*. 10(1), 129–149.
- Chaidana, D., Situmorang, Z., Islam, U., Sumatera, N., Sari, N., Harahap, D., Islam, U., Sumatera, N., Noviyana, N., Islam, U., Sumatera, N., Islam, U., & Sumatera, N. (2025). Analisis Ketidakpastian dan Risiko Dalam Investasi. *Jurnal Ilmiah Nusantara*, 2(2), 83–93.
- Chawewanchon, A., & Chaysiri, R. (2022). Markowitz Mean-Variance Portfolio Optimization with Predictive Stock Selection Using Machine Learning. *International Journal of Financial Studies*, 10(3). <https://doi.org/10.3390/ijfs10030064>
- Dr. Muhtar Sapiri, SE., MM., M. K. (2023). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*.
- Febriyola, P. (2023). *Strategi Mitigasi Risiko Pda Pembiayaan Murabahah*.
- Ghofar Taufik, O. R. (2023). Perilaku Investor Muslim Dalam Memutuskan Investasi Saham Syariah. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 9(2), 2105–2113.

- Guo, W., Wang, Y., & Qiu, D. (2020). Mean-Variance Portfolio Choice with Uncertain Variance-Covariance Matrix. *Journal of Financial Risk Management*, 09(02), 57–81. <https://doi.org/10.4236/jfrm.2020.92004>
- Liestyowati, L., Possumah, L. M., Yadasang, R. M., & Ramadhani, H. (2023). Pengaruh Diversifikasi Portofolio terhadap Pengelolaan Risiko dan Kinerja Investasi: Analisis pada Investor Individu. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan West Science*, 2(03), 187–194. <https://doi.org/10.58812/jakws.v2i03.642>
- Lim, D. T., Goh, K. W., & Sim, Y. W. (2023). A review on portfolio optimization models for Islamic finance. *AIMS Mathematics*, 8(5), 10329–10356. <https://doi.org/10.3934/math.2023523>
- Mahasin, A. U. (2024). *Strategi unggul dalam manajemen risiko perbankan syariah : Mengarungi gelombang tantangan dan peluang*. 2(5), 1577–1583.
- Muammar, K., Deci, F. R., Natasya, A. P., & Irafia, P. W. (2025). Analisis investasi portofolio terhadap keputusan investasi portfolio investment analysis on investment decisions. *Jurnal Intelek Dan Cendekiawan Nusantara*, 2, 3753–3759.
- Muflikha, I. N., Sya'roni, S., Alqahoom, A., & Pramana, S. (2023). The Investment of Sharia Shares in Indonesia Stock Exchange Representative in Sharia Law Economic Perspective. *Demak Universal Journal of Islam and Sharia*, 1(01), 27–36. <https://doi.org/10.61455/deujis.v1i01.25>
- Muhamad, S., Abdurrohman, A. F. M., & Dwi, H. B. (2021). ANALISIS MANAJEMEN PORTOFOLIO SYARIAH : *ALIANSI JURNAL MANAJEMEN DAN BISNIS, Raharjo*, 131–136.
- Naja, A. (2025). *Portofolio Optimal Menggunakan Metode Sharia Compliant Asset Pricing Model (SCAPM) Pada Saham Syariah Jakarta Islamic Index (JII). 2024*.
- Nisardi, M. R., Husain, H., Kusnaeni, K., & Resky, A. (2024). Penentuan Portofolio Saham Optimal Menggunakan Metode Markowitz Sebagai Dasar Keputusan Investasi. *Square: Journal of Mathematics and Mathematics Education*, 6(1), 33–40. <https://doi.org/10.21580/square.2024.6.1.20441>
- Putra, D., Maulana, N., & Hafizd, J. Z. (2025). Implementasi Prinsip Syariah dalam Investasi dan Pasar Modal di Indonesia : Problematika , Regulasi , dan Solusi. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Keuangan Syariah*, 02(02), 45–60. <https://doi.org/10.29040/jiei.V6i3.1146.5>
- Putri, I. R. (2022). Praktik Saham Syariah dan Kasus Spekulasi Saham dalam Keuangan Islam Sharia Stock Practices and Cases of Stock Speculation in Islamic Finance. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia (JEBI)*, 7(2), 1–7.
- Ridwanudin, O., & Sari, M. (2020). *Image: Jurnal Riset Manajemen Penerapan Model Markowitz dalam Memperoleh Portofolio Optimal di Pasar Saham IDX30*. 11(1), 118–129.
- Sari, D. P., & Febriana, S. R. (2020). Analisis Portofolio Optimal Saham Syariah Jakarta Islamic Index (JII) Periode Optimal Portfolio Analysis of the Jakarta Islamic Index (JII) Shariah Stock for the 2015-2017 Period tiga tahun terakhir . Hal ini dipengaruhi oleh perubahan gaya hidup dan. *Jurnal Manajemen Dan Organisasi (JMO)*, 11(1), 8–21.
- Umiyatun, M., Rita, R., & Ispriyanti Dwi. (2021). Pendekatan metode markowitz untuk optimalisasi portofolio dengan risiko expected shortfall (es) pada saham syariah dilengkapi gui matlab 1,2,3. *JURNAL GAUSSIAN*, 10, 508–517.
- Waluyo, D. E., Astuti, S. D., & Goh, G. G. G. (2023). The Optimum Portfolio of Sharia Stocks in Indonesia. *Ikonomika*, 8(2), 267. <https://doi.org/10.24042/ijebi.v8i2.21314>

- Widiawati, A. V. I., & Epha Diana Supandi. (2024). Pembentukan Portofolio Robust Mean-Variance Saham Syariah Jakarta Islamic Index (JII) Melalui Pendekatan Analisis Kluster K-Medoids. *Statistika*, 24(2), 161–170. <https://doi.org/10.29313/statistika.v24i2.3994>
- Wulan, M. A., Satya, R., & Risman, A. (2025). *Strategi Investasi Portofolio : Analisis Perbandingan Model*. May. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.17659.84006>
- Yuningsih, W., Herlina, R., & Isyana, P. Y. (2021). Analisis Penerapan Metode Single Index Model dan Constant Correlation Model dalam Optimalisasi Portofolio Saham Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2021. *Islamic Economics and Finance Journal*, 93–113.