

PEMBENTUKAN PORTOFOLIO OPTIMAL TIGA SAHAM LQ45 DAN PERBANDINGAN TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM PADA OKTOBER 2016

Erick Saputra Hidayat¹

Program Studi Magister Manajemen, Universitas Tarumanagara, Jakarta
saputra.erick27@gmail.com

Abstract

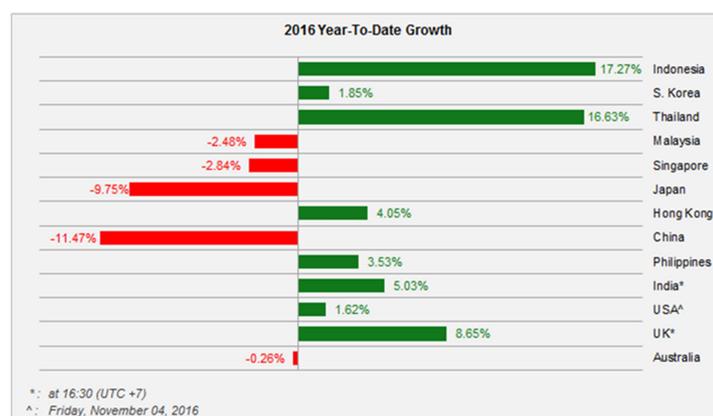
This study attempts to form an optimal portfolio of three stocks derived from LQ45 stock index and compared with the best stock mutual fund made by investment manager according to realized return from September 2015 to September 2016 with monthly holding period. Optimal portfolio is a portfolio that provides the highest level of expected return for a given level of risk or the lowest risk for a given level of expected return in compare to other portfolios. The method used in this research is sharpe ratio. This research use a software named PORTO which is designed for portfolio investment and created by Edwin J. Elton, Martin J. Gruber, and Christopher R. Blake in 1995. The results of this research showed that the optimal portfolio of three stocks is better than stock mutual fund. The optimal portfolio of three stocks consist of 73.391% stock TLKM, 17.993% stock ADRO, and 8.616% stock LSIP. These combinations are expected to give 54.70% of expected return and 29.50% of risk with 1.654237 of sharpe ratio. The stock mutual fund is Treasure Fund Super Maxxi. This mutual fund are expected to give 40.52% of expected return and 75.85% of risk with 0.456417 of sharpe ratio.

Keywords: optimal portfolio, mutual fund, sharpe ratio, PORTO, LQ45

1. PENDAHULUAN

Di era globalisasi ini, investasi menjadi pilihan utama bagi masyarakat yang ingin meningkatkan kekayaan yang dimiliki. Ada beberapa alternatif investasi yang dapat dipilih oleh masyarakat, diantaranya yaitu saham, obligasi, valuta asing, emas, reksa dana, dan lain-lain. Menurut Irwanti, manajer portofolio PT Schroder Investment Management Indonesia, investasi di saham naiknya lebih konstan walaupun setiap tahun ada gejolak. Saham lebih aman dari pada emas. Saham sangat likuid (Kompas, 28 Jan, 2014).

Kinerja bursa saham di dunia dari periode 31 Desember 2015 hingga 7 November 2016 dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar 1. Kinerja Bursa Saham di Dunia
Sumber: Bursa Efek Indonesia, www.idx.co.id

Pada gambar 1, dapat dilihat bahwa persentase indeks *year-to-date* bursa saham di Indonesia dan Thailand merupakan yang tertinggi di Asia bahkan di dunia dengan tingkat pertumbuhan antara

16%-17%. Tren di atas menunjukkan bahwa dana global kembali mengalir ke negara berkembang di mana Indonesia menjadi salah satu pilihan utama bagi investor yang ingin merepatriasi dana dan yakin terhadap prospek perekonomian Indonesia. (Kompas, 2 Agus, 2016).

Pada setiap keputusan investasinya, investor akan selalu berhadapan dengan *return* yang diharapkan dan risiko yang harus dihadapi jika kinerja investasi tersebut tidak sesuai dengan yang diharapkan sebagaimana yang disampaikan oleh Jones (2013), *return* dan risiko adalah komponen yang tidak dapat dipisahkan.

Pada praktiknya, para investor sering melakukan diversifikasi dalam investasi mereka. Mereka melakukan diversifikasi untuk mempertahankan *return* yang optimal dan sekaligus meminimalkan risiko. Salah satu strategi investasi yang digunakan oleh investor untuk mengurangi risiko investasi adalah dengan membentuk portofolio.

Bagi para investor yang memiliki pengetahuan terbatas dalam mengelola investasi, mereka tetap mampu berinvestasi di pasar modal melalui reksa dana. Reksa dana adalah portofolio yang dikelola oleh seorang manajer investasi profesional yang memiliki kemampuan dalam mengamati berbagai peluang investasi yang paling menguntungkan.

Bursa Efek Indonesia memiliki beberapa kategori saham yang tergabung dalam bentuk indeks, salah satunya yaitu indeks LQ45. Kelompok saham ini terdiri dari 45 saham berdasarkan pertimbangan likuiditas, volume perdagangan yang besar, dan memiliki kapitalisasi pasar yang tinggi. Saham yang terdaftar di indeks LQ45 memiliki prospek pertumbuhan serta kondisi keuangan yang baik sehingga dari sisi risiko, saham-saham di indeks ini memiliki risiko yang terendah dibandingkan saham-saham lain. Fluktuatif harga pada indeks LQ45 juga cenderung *smooth* menjadikan *return* dari *capital gain* stabil. Oleh sebab itu, karakteristik saham-saham pada indeks LQ45 dapat dijadikan sebagai penentuan portofolio optimal yang dilihat dari dua kriteria, yaitu *return* dan risiko. Berdasarkan uraian-uraian di atas, penulis tertarik untuk meneliti proporsi investasi dalam bentuk tiga saham LQ45 yang paling menguntungkan.

2. TELAAH KEPUSTAKAAN

Jones (2013) menyatakan bahwa *return* adalah hasil yang didapat dari pelaksanaan investasi.

a. *Realized Return* (Tingkat Pengembalian Historis)

Jones (2013) menyatakan bahwa *realized return* adalah *return* yang telah terjadi di masa lalu. Perhitungan *realized return* akan memberikan hasil yang pasti, sebab menggunakan data *time series* yang dirata-ratakan.

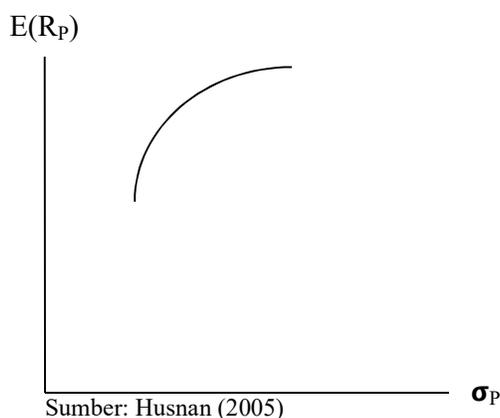
b. *Expected Return* (Tingkat Pengembalian yang Diharapkan)

Jones (2013) menyatakan bahwa *expected return* adalah *return* yang diperkirakan oleh investor yang akan didapat di masa yang akan datang.

Jones (2013) menyatakan bahwa risiko adalah kemungkinan perubahan *return* aktual dari investasi akan berbeda terhadap *expected return*-nya. Jones (2013) menyatakan bahwa "*portfolio is the securities held by an investor taken at an unit*" (p. 4). Widoatmodjo (2008) menyatakan bahwa portofolio merupakan investasi pada beberapa alat investasi, bisa sejenis, bisa juga tidak sejenis, yang tujuannya adalah menghindari risiko dan menghasilkan pendapatan sesuai dengan tujuan.

Jones (2013) menyatakan bahwa portofolio yang efisien adalah portofolio dengan *expected return* tertinggi pada saat risiko tertentu atau portofolio dengan risiko terendah pada saat *expected return* tertentu. Jones (2013) menyatakan bahwa portofolio optimal adalah portofolio efisien di mana portofolio dengan *expected return* tertinggi pada saat risiko tertentu atau

portofolio dengan risiko terendah pada saat *expected return* tertentu yang nantinya akan dipilih oleh investor yang rasional. Portofolio yang optimal untuk investor rasional adalah yang paling efisien.



Gambar 2. Kurva *efficient frontier*

Menurut Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dalam Siamat (2005), reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

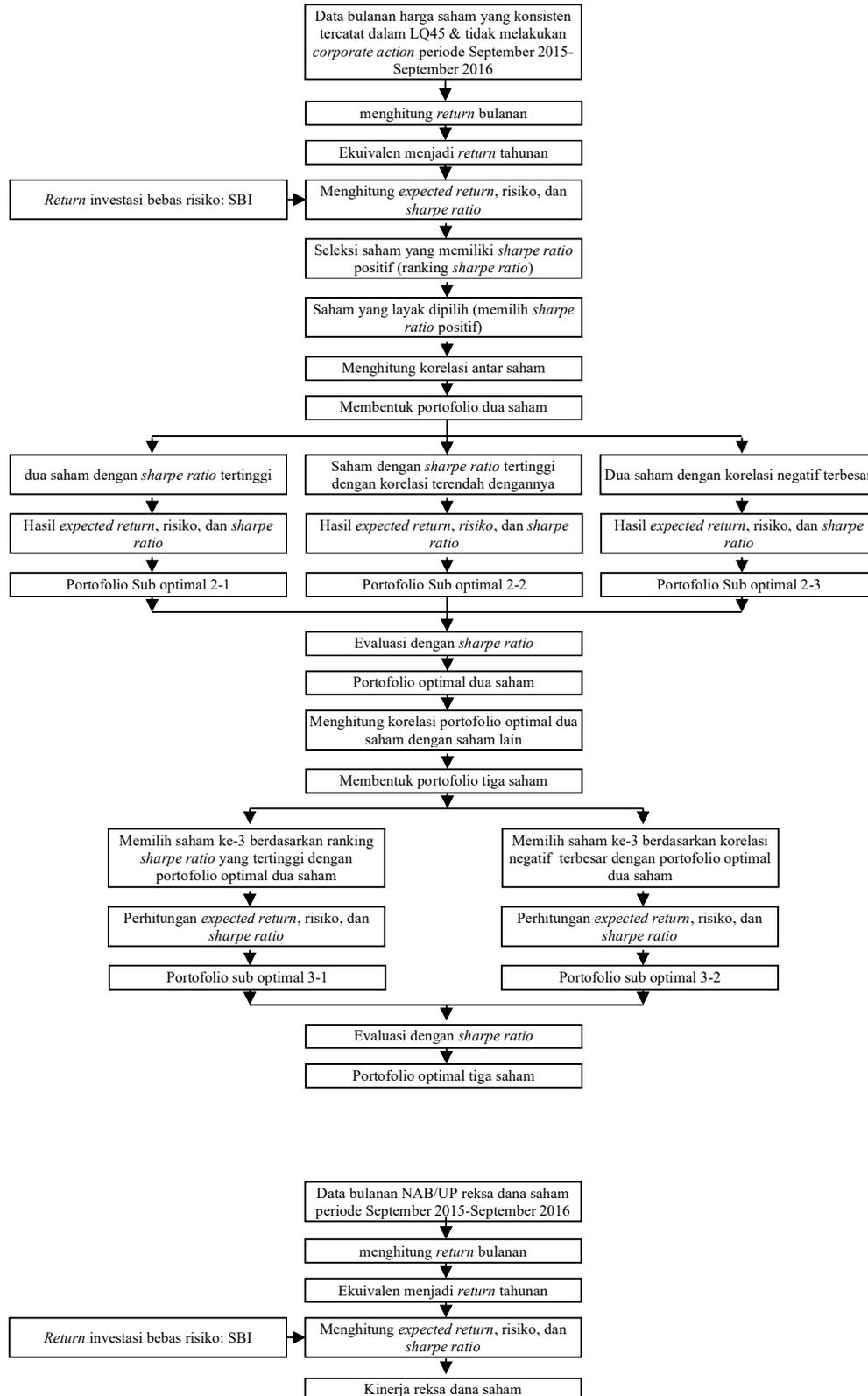
Menurut Husnan (2005), pada praktiknya para pemodal pada sekuritas sering melakukan diversifikasi dalam investasi mereka. Mereka mengkombinasikan berbagai sekuritas dalam investasi mereka. Mereka melakukan diversifikasi untuk mengurangi risiko.

Menurut Jogiyanto (2003), bagian dari risiko sekuritas yang dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio yang *well-diversified* disebut dengan risiko yang dapat didiversifikasi (*diversifiable risk*) atau risiko perusahaan (*company risk*) atau risiko spesifik (*specific risk*) atau risiko unik (*unique risk*) atau risiko yang tidak sistematis (*unsystematic risk*). Karena risiko ini unik untuk suatu perusahaan, yaitu hal yang buruk terjadi pada suatu perusahaan dapat diimbangi dengan hal yang baik terjadi di perusahaan lain. Contohnya seperti pemogokan buruh, tuntutan dari pihak lain, dan sebagainya.

Sebaliknya, risiko yang tidak dapat didiversifikasikan oleh portofolio disebut *nondiversifiable risk* atau risiko pasar (*market risk*) atau risiko umum (*general risk*) atau risiko sistematis (*systematic risk*). Risiko ini terjadi karena kejadian-kejadian di luar kegiatan perusahaan seperti inflasi, resesi, dan lain sebagainya. Penjumlahan dari *diversifiable risk* dan *nondiversifiable risk* akan menghasilkan risiko total (*total risk*).

Husnan (2005) menyatakan bahwa *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) merupakan model untuk menentukan harga suatu aset. Model ini mendasarkan diri pada konsisten ekuilibrium. Dalam keadaan ekuilibrium tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal untuk suatu saham akan dipengaruhi oleh risiko saham tersebut. Di sini, risiko bukan lagi diartikan sebagai deviasi standar tingkat keuntungan, tetapi diukur dengan beta (β). Penggunaan parameter ini konsisten dengan teori portofolio yang mengatakan bahwa apabila pemodal melakukan diversifikasi dengan baik, maka pengukur risiko adalah sumbangan risiko dari tambahan saham ke dalam portofolio. Apabila pemodal memegang portofolio pasar, maka sumbangan risiko ini tidak lain adalah beta.

Sharpe ratio (RVAR) adalah ukuran kinerja portofolio, yang merupakan rasio antara *risk premium* portofolio terhadap deviasi standar. *Risk premium* adalah kelebihan *return* portofolio tersebut dalam tingkat pengembalian dari aktiva bebas risiko.



Gambar 3. Kerangka Pemikiran

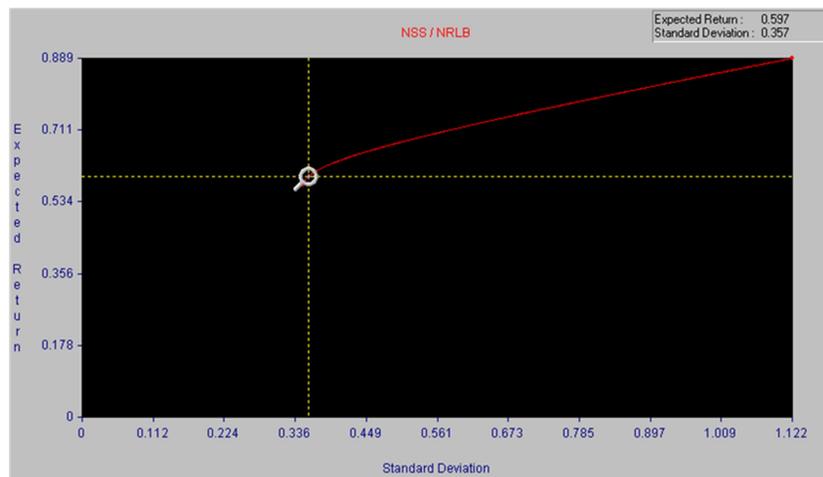
3. METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham dari perusahaan yang secara konsisten masuk dalam indeks LQ45 selama periode bulan September 2015 sampai dengan bulan September 2016 dan emitennya tidak melakukan *corporate action* serta reksa dana saham berdasarkan *return* tertinggi dari November 2015 sampai Oktober 2016. Dalam hal ini, penentuan indeks LQ45 dilakukan 6 bulan sekali. Dengan demikian, ada 3 periode indeks LQ45. Metode yang digunakan untuk mengumpulkan data penelitian adalah metode dokumentasi dari sumber www.finance.yahoo.com dan www.pusatdata.kontan.co.id. Data penelitian yang dikumpulkan merupakan data sekunder dan juga merupakan data *time series* yang terdiri dari data emiten yang masuk dalam sampel LQ45, harga saham penutupan indeks LQ45 yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia, harga NAB/UP reksa dana saham, dan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Pengolahan data-data dalam penelitian ini menggunakan perangkat lunak Microsoft Excel, SPSS versi 19.0, dan PORTO versi 1.0.

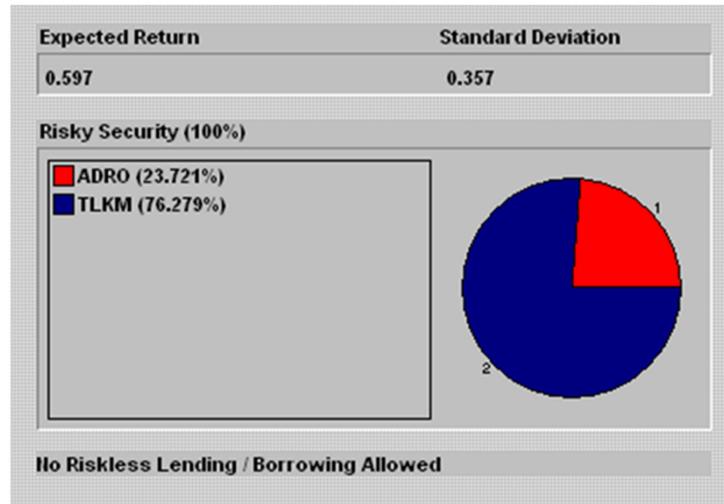
4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari hasil pengolahan data terdapat 31 (tiga puluh satu) saham yang layak untuk diportofoliokan karena mempunyai nilai *sharpe ratio* positif dan terdapat 9 (sembilan) saham yang tidak layak untuk diportofoliokan karena mempunyai nilai *sharpe ratio* negatif. Tiga saham dengan nilai *sharpe ratio* tertinggi berturut-turut adalah TLKM (1.061158), ADRO (0.740307), dan WSKT (0.719480).

Berdasarkan hasil output dari PORTO, penulis menyimpulkan bahwa portofolio optimal dua saham adalah portofolio yang terdiri dari komposisi 76.279% saham TLKM dan 23.721% saham ADRO karena menghasilkan nilai *sharpe ratio* tertinggi yaitu 1.507003. Artinya, kombinasi kedua saham ini diharapkan dapat memberikan premi risiko (*risk premium*) sebesar 1.507003% per 1% risiko yang dimilikinya.

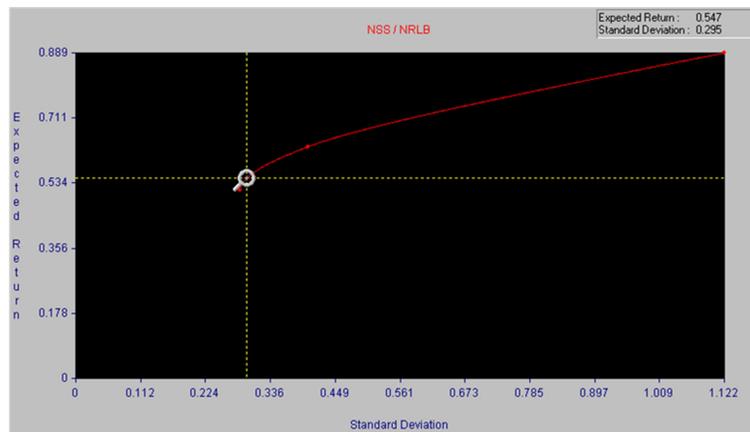


Gambar 4. Kurva *efficient frontier* Portofolio TLKM dan ADRO

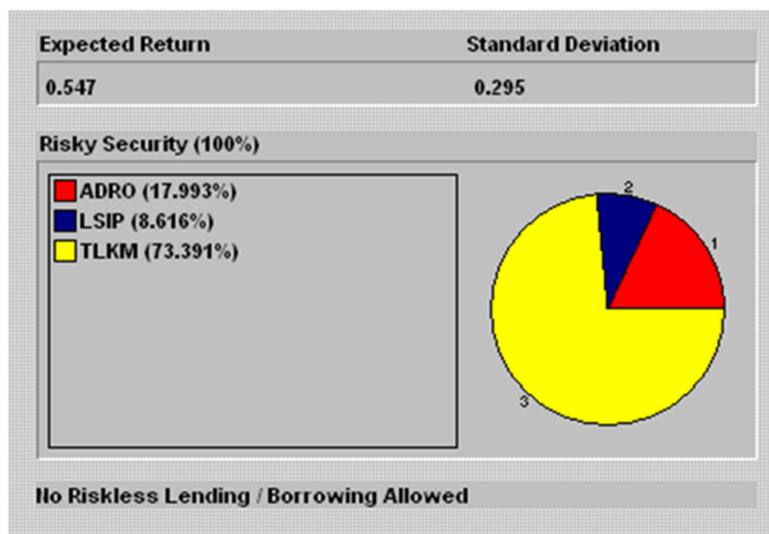


Gambar 5. *Expected Return, Risk, dan Bobot Portofolio TLKM dan ADRO*

Berdasarkan output dari PORTO, penulis menyimpulkan bahwa portofolio optimal tiga saham adalah portofolio yang terdiri dari komposisi 73.391% saham TLKM, 17.993% saham ADRO, dan 8.616% saham LSIP karena menghasilkan nilai *sharpe ratio* tertinggi yaitu 1.654237. Artinya, kombinasi ketiga saham ini diharapkan dapat memberikan premi risiko (*risk premium*) sebesar 1.654237% per 1% risiko yang dimilikinya.



Gambar 6. *Expected Return, Risk, dan Bobot Portofolio TLKM, ADRO, dan LSIP*



Gambar 7. Kurva *efficient frontier* Portofolio TLKM, ADRO, dan LSIP

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan pada saham LQ45 periode September 2015 sampai dengan September 2016 dapat dibentuk suatu portofolio optimal tiga saham. Saham-saham yang terpilih dalam pembentukan portofolio optimal yakni TLKM, ADRO, dan LSIP. TLKM memiliki proporsi terbesar dalam portofolio yaitu sebesar 73.391%, kemudian diikuti oleh ADRO sebesar 17.993%, dan LSIP sebesar 8.616%. Hal ini didasarkan pada TLKM yang berkontribusi menurunkan tingkat risiko portofolio karena memiliki tingkat risiko terendah dan *sharpe ratio* tertinggi di antara semua saham yang layak diportofoliokan. Selain itu, ADRO berkontribusi dalam meningkatkan *return* portofolio karena memiliki *return* tertinggi dan *sharpe ratio* tertinggi ke-2 setelah TLKM. Sedangkan LSIP berkontribusi menurunkan tingkat risiko portofolio karena menunjukkan tingkat koefisien korelasi terendah. Portofolio optimal tiga saham tersebut menghasilkan *return* sebesar 54.70% dan *risk* sebesar 29.50% dengan *sharpe ratio* sebesar 1.654237. Sedangkan reksa dana saham *Treasure Fund Super Maxxi* menghasilkan *expected return* sebesar 40.52% dan risiko sebesar 75.85% dengan *sharpe ratio* 0.456417. Hal tersebut menunjukkan bahwa portofolio sub optimal 3-2 merupakan portofolio tiga saham LQ45 yang paling optimal karena memiliki nilai *sharpe ratio* yang tertinggi. Selain itu, penulis juga menyimpulkan bahwa portofolio optimal tiga saham yang dibentuk lebih menguntungkan daripada reksa dana saham *Treasure Fund Super Maxxi* karena menunjukkan nilai *sharpe ratio* yang lebih tinggi.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Saham tunggal LQ45 untuk diinvestasikan pada bulan Oktober 2016 adalah saham TLKM. Saham ini diharapkan dapat memberikan *expected return* 50.55%, *risk* 42.08%, dan *sharpe ratio* 1.061158. Dua saham LQ45 untuk membentuk portofolio optimal pada bulan Oktober 2016 adalah kombinasi dari saham TLKM sebesar 76.279% dan saham ADRO sebesar 23.721%. Kombinasi kedua saham ini diharapkan dapat memberikan *expected return* sebesar 59.70% dan *risk* sebesar 35.70% dengan nilai *sharpe ratio* sebesar 1.507003. Tiga saham LQ45 untuk membentuk portofolio optimal pada bulan Oktober 2016 adalah kombinasi dari saham TLKM sebesar 73.391%, saham ADRO sebesar 17.993%, dan saham LSIP sebesar 8.616%. Kombinasi ketiga saham ini diharapkan dapat memberikan *expected return* sebesar 54.70% dan *risk* sebesar 29.50% dengan nilai *sharpe ratio* sebesar 1.654237. Portofolio optimal tiga saham yang dibentuk

dengan kombinasi dari saham TLKM sebesar 73.391%, saham ADRO sebesar 17.993%, dan saham LSIP sebesar 8.616% diharapkan dapat memberikan *expected return* sebesar 54.70% dan *risk* sebesar 29.50% dengan nilai *sharpe ratio* sebesar 1.654237 lebih menguntungkan daripada reksa dana saham *Treasure Fund Super Maxxi* yang diharapkan dapat memberikan *expected return* sebesar 40.52% dan *risk* sebesar 75.85% dengan nilai *sharpe ratio* sebesar 0.456417.

Saran-saran yang dapat diberikan adalah penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor yang berminat berinvestasi pada saham, khususnya dari indeks LQ45. Penelitian ini tidak memasukkan besarnya jumlah dana yang ingin diinvestasikan dan biaya transaksi yang terjadi pada setiap aktivitas transaksi saham. Oleh sebab itu, bagi investor yang ingin berinvestasi menggunakan data-data yang berasal dari hasil penelitian ini harus mempertimbangkan apakah *return* yang diperoleh dapat menutup biaya transaksi yang terjadi. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan menggunakan data terbaru dan menggunakan indeks saham lainnya, seperti Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), *Jakarta Islamic Index* (JII), IDX30, Kompas 100, atau indeks pasar lainnya. Selain itu, juga dapat membandingkannya dengan portofolio yang diukur menggunakan metode yang lain, seperti *Single Index Model*, *Markowitz Model*, *Treynor Measure*, *Jensen Measure*, atau metode-metode yang lain.

REFERENSI

- Danusasmita, Kartikawati dan Fathurahman, Fahmi. (2012). Analisis Perbedaan Kinerja Portofolio 12 Saham LQ45 dan Reksadana Saham LQ45 Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen Periode Februari 2008 - Januari 2012.
- Husnan, Suad. (2005). Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas (4th ed.). AMP YKPN, Yogyakarta.
- Jogiyanto. (2003). Teori Portofolio dan Analisis Investasi (3rd ed.). BPFE, Yogyakarta.
- Jones, Charles P. (2013). Investments: Principles and Concepts (12th ed.). John Wiley & Sons, Inc., New York.
- Rachman, Artie Arditha dan Febrianto, Igo. (2012). Analisis Kinerja Portofolio Saham Subsektor Perkebunan Dengan Sharpe Measure, Treynor Measure, dan Jensen Measure. *Jurnal Ilmiah ESAI*, 6(3).
- Rini, Sulistya., Handayani, Siti Ragil., dan Hidayat, Rustam. (2012). Evaluasi Kinerja Portofolio Dengan Menggunakan Model Sharpe.
- Siahaan, Hinsa. (2006). Penilaian Kinerja Investasi Dengan Menggunakan Metode Sharpe's Performance Index dan Treynor's Performance Index.
- Siamat, Dahlan. (2005). Manajemen Lembaga Keuangan: Kebijakan Moneter dan Perbankan (5th ed.). FE UI, Jakarta.
- Simforianus dan Hutagaol, Yanthi. (2008). Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Dengan Metode Raw Return, Sharpe, Treynor, Jensen, dan Sortino. *Journal of Applied Finance and Accounting*, 1(1).
- Suryani, Yosi. (2007). Analisis Portofolio Saham Dalam Mengoptimalkan Keuntungan Investasi di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 2(1).
- Widoatmodjo, Sawidji. (2008). Cara Sehat Investasi di Pasar Modal: Pengantar Menjadi Investor Profesional. PT Elex Media Komputindo, Jakarta.