

PERBANDINGAN *RETURN* DAN RISIKO KANDIDAT DAN NON KANDIDAT PORTOFOLIO OPTIMAL (STUDI PADA SAHAM-SAHAM INDEKS LQ 45)

Putu Sri Ekantari¹
AA G P Widanaputra²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: sriekantari@gmail.com / telp: +82 85 738 00 04 43

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan *return* dan risiko kandidat dan non kandidat portofolio optimal. Populasi penelitian ini yaitu perusahaan anggota LQ 45 periode Pebruari 2009 sampai Januari 2014. Teknik pengambilan sampel adalah *purposive sampling*, dan didapatkan 20 perusahaan sebagai sampel. Portofolio Optimal diukur menggunakan model indeks tunggal. Hipotesis diuji menggunakan uji beda dua rata-rata menggunakan model analisis Mann-Whitney (U-test). Hasil penelitian menunjukkan dari 20 saham LQ-45 yang secara kontinyu atau minimal 10 kali muncul dalam anggota LQ-45 didapatkan 5 saham kandidat portofolio optimal. Tidak terdapat perbedaan antara *return* dan risiko kandidat dan non kandidat portofolio optimal.

Kata Kunci: Kandidat dan Non Kandidat, Portofolio Optimal, *Return*, Risiko

ABSTRACT

This study aims to determine the difference of return and risk candidate and non-candidate optimal portfolio. The population of this research is company member LQ 45 period February 2009 to January 2014 sampling technique was purposive sampling, and acquired 20 companies in the sample. Optimal portfolios are measured using a single index model. The hypothesis was tested using two different test average using the Mann-Whitney analysis model (U-test). The results showed 20 LQ-45 continuously or at least 10 members appeared in LQ-45 stocks gained 5 candidate optimal portfolio. There were no differences between return and risk and non-candidate candidate optimal portfolio.

Keywords: Candidates and Non-Candidate, Optimal Portfolio, *Return*, Risk

PENDAHULUAN

Krisis keuangan dan moneter pada tahun 1997-1998 menyebabkan puluhan perbankan Indonesia mengalami likuidasi. Sehingga, pasar modal menjadi alternatif lembaga penghimpun dana selain sektor perbankan. Investasi adalah penanaman sejumlah dana oleh investor yang diharapkan akan memberikan keuntungan (Tirtana, 2008) dan Gitman (2003). Pembuatan kerangka keputusan investasi sangat menentukan keberhasilan seorang investor dalam mengoptimalkan tingkat imbal hasil investasi dan mengurangi sekecil mungkin risiko yang dihadapi (Markowitz, 1952). Menurut Jogiyanto (2008) dalam Ardyan (2013) investasi dapat dilakukan dengan menanamkan dana pada aset riil dan aset finansial.

Investor sebagai pemilik modal dalam berinvestasi biasanya lebih tertarik untuk memilih saham di pasar modal yang memberikan *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan deposito di pasar uang (Ross, 2008). Namun, risiko investasi di pasar modal lebih tinggi dari risiko investasi pada pasar uang karena risiko dan *return* pada umumnya mempunyai hubungan positif yaitu yaitu *higher return-higher risk* dan *lower return-lower risk*.

Bodie *et al.* (2005:168) mengelompokkan investor berdasarkan preferensi risikonya menjadi investor penolak risiko (*risk-averse investor*), investor risiko netral (*risk-neutral investor*) dan investor penerima risiko (*risk-taker investor*). Kelompok investor berdasarkan preferensi risikonya dapat juga dikelompokkan menjadi investor agresif (*aggressive investor*), investor moderat (*moderate investor*), dan investor konservatif (*conservative investor*).

Portofolio dapat diartikan sekumpulan *asset* yang dimiliki oleh investor dengan harapan memberikan *return* dikemudian hari (Purnama: 2005). Menurut Harold (1998), konsep dasar portofolio adalah bagaimana cara mengalokasikan sejumlah dana pada berbagai jenis investasi yang akan menghasilkan tingkat keuntungan yang optimal. Masalah yang akan muncul dalam pembentukan portofolio adalah akan terdapat banyak sekali kombinasi portofolio yang terbentuk. Sehingga akan muncul suatu pertanyaan “portofolio mana yang akan dipilih oleh investor?”. Investor rasional akan memilih portofolio optimal.

Saham kandidat ini adalah saham-saham baik yang dipilih karena dianggap memberikan kesejahteraan bagi investor. Namun, belum tentu saham-saham yang tidak termasuk kandidat (non kandidat) portofolio optimal tidak memberikan kesejahteraan bagi investor. Karena saham yang dipilih oleh investor sebagai kandidat dan non kandidat portofolio optimal berbeda untuk masing-masing investor (Jogianto,2010:285). Dalam menganalisis portofolio Investor dapat menggunakan beberapa model analisis portofolio antara lain Model Markowitz dan Model Indeks Tunggal. Model Markowitz yang dikembangkan oleh Markowitz (1952) terbatas hanya pada portofolio yang berisi aset berisiko. Sedangkan model indeks tunggal yang dikembangkan oleh Sharpe (1963) menyatakan bahwa harga dari suatu sekuritas dan indeks harga pasar berfluktuasi searah (Jogiyanto, 2010).

Portofolio dalam analisisnya memerlukan prosedur, pengamatan, dan perhitungan. Menurut Jogiyanto (1998), kelebihan dari analisis Model Indeks Tunggal adalah lebih memperhatikan perubahan pasar dan menyederhanakan

dalam hal perhitungan, keadaan pasar sangat menentukan *return* dan risiko suatu saham serta portofolionya, terjadi korelasi antara perubahan pasar dengan sekuritas yang merupakan risiko sistematis, selain juga memperhatikan risiko tidak sistematisnya.

Elton dan Gruber (1995) menggunakan indeks tunggal dalam menganalisis portofolio optimal. Pergerakan harga dan sekuritas diamati dengan suatu Indeks sebagai sebuah indikator. Indeks yang biasanya digunakan adalah Indeks LQ 45 dan IHSG di BEI (Jogiyanto, 2003). Saham yang umumnya diminati oleh investor adalah emiten-emiten LQ 45. Saham LQ-45 tersebut dibentuk dari 45 saham yang aktif diperdagangkan serta mempunyai likuiditas yang tinggi. Anggota LQ 45 selalu mengalami perubahan sesuai likuiditas yang dicapai oleh emiten. Sedangkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai proksi penghitung *return* pasar mencakup semua saham yang tercatat sehingga dirasa kurang bagus sebagai indikator kegiatan pasar modal.

Beberapa penelitian terdahulu mengenai penggunaan model indeks tunggal menunjukkan hasil yang berbeda-beda dalam pembentukan portofolio. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Septyarini (2010), dan Provita (2012). Penelitian Treynor (1964), Sharpe (1965), dan Jensen (1966) menggunakan Capital Assel Pricing Model (CAPM) dalam menganalisis kinerja portofolio, hasil penelitiannya bahwa secara umum *return* yang diperoleh manajer investasi tidak cukup tinggi untuk mengganti biaya operasi. Sukarno (2007) dalam penelitiannya menunjukan bahwa dari 33 saham yang diteliti terdapat 14 saham yang menjadi kandidat portofolio optimal.

Melihat *return* saham pada Indeks LQ 45 yang berfluktuasi terhadap kondisi pasar, sehingga Harmono (1999) menyarankan adanya analisis portofolio secara berkelanjutan. Selain itu, terdapat perbedaan hasil penelitian-penelitian sebelumnya mengenai penggunaan Model Indeks Tunggal dalam menentukan portofolio maka memperkuat diajukannya penelitian ini. Penelitian ini juga akan membahas mengenai apakah kandidat portofolio optimal memiliki rata-rata *return* dan risiko yang berbeda dengan non kandidat portofolio optimal. Berdasarkan hal tersebut diatas, hipotesis dalam penelitian dengan judul “Perbandingan *Return* Dan Risiko Kandidat Dan Non Kandidat Portofolio Optimal (Studi Pada Saham-Saham Indeks Lq 45)” ini adalah:

- H1 : Terdapat perbedaan rata-rata *return* kandidat portofolio optimal dan non kandidat portofolio optimal
- H2 : Terdapat perbedaan rata-rata risiko kandidat portofolio optimal dan non kandidat portofolio optimal

METODE PENELITIAN

Obyek penelitian ini adalah *return* dan risiko portofolio optimal periode Pebruari 2009 sampai dengan Januari 2014. Variabel yang dianalisis yaitu Return dan Risiko Portofolio Optimal, yang diukur dengan *return* saham, *return* pasar, varians saham, varians pasar, risiko sistematis, risiko tidak sistematis, tingkat suku bunga bebas risiko, ERB, nilai A_i dan B_i , *cut off rate*, kandidat portofolio, non kandidat portofolio optimal, proporsi saham, return ekspektasian dan risiko portofolio optimal.

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif dan kualitatif. Data kuantitatif penelitian ini adalah data harga saham dan data kualitatif yaitu perusahaan yang tercatat sebagai anggota Indeks LQ 45. Sumber data dalam penelitian ini berasal dari www.sahamok.com dan www.finance.yahoo.com. Populasi dalam penelitian ini yaitu saham-saham anggota LQ 45 periode Pebruari 2009 sampai dengan Januari 2014. Sampel penelitian yaitu saham-saham anggota LQ 45 yang selalu muncul dalam periode Pebruari 2009 sampai dengan Januari 2014 atau minimal muncul 10 kali dalam periode Pebruari 2009 sampai dengan Januari 2014. Sampel diambil menggunakan teknik *purposive sampling* sesuai kriteria-kriteria tertentu. Kriterianya adalah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI), Termasuk saham-saham anggota Indeks LQ 45, Selalu muncul atau minimal muncul 10 kali selama periode Pebruari 2009 sampai Januari 2014. Penelitian ini menggunakan metode pengumpulan data sekunder. Hipotesis dalam penelitian ini diuji menggunakan uji beda dua rata-rata dengan menggunakan model analisis Mann-Whitney (U-test) dan analisis dalam penelitian ini menggunakan program *software* SPSS(Sugiyono, 2010:322).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Variabel Penelitian

Populasi penelitian berupa saham-saham anggota indeks LQ 45 selama Pebruari 2009 sampai dengan Januari 2014. Dari 93 perusahaan anggota LQ 45 periode Pebruari 2009 sampai dengan Januari 2014, didapatkan 20 perusahaan yang memenuhi kriteria *purposive sampling*.

Pembahasan Hasil Penelitian

1) Proses Pembentukan Portofolio Optimal dengan Metode Indeks Tunggal

Pembentukan portofolio optimal dijelaskan berikut ini serta dilengkapi dengan tahapan-tahapannya :

- (1). Penentuan peringkat sistem berdasarkan *ratio excess return to beta*,
- (2). Pada tahap ini dilakukan penentuan saham yang masuk kandidat dan non kandidat portofolio optimal,
- (3). Menghitung Proporsi masing-masing saham kandidat portofolio optimal.

Tabel 1.
Peringkat Saham Berdasarkan *Excess Return to beta* dan Penentuan *Cut of Rate*

Nama Saham	E(Ri)	RBR	ERBi	Ai	Bi	Ci	C*
AALI	-0,00121	0,00081	0,03090	-0,09629	5,27049	-0,01536	C*
ADRO	0,00122	0,00081	0,00448	0,08662	10,23793	0,00771	
ASII	-0,01138	0,00081	0,14190	-0,22778	9,08979	-0,02258	C*
BBCA	-0,00436	0,00081	-0,02936	0,20537	38,77951	0,00516	
BBNI	-0,00565	0,00081	-0,01425	0,46727	269,91737	0,00173	
BBRI	-0,00614	0,00081	-0,02406	0,31287	104,90801	0,00295	
BDMN	-0,00097	0,00081	-0,00629	0,28937	100,55735	0,00285	
BMRI	-0,00508	0,00081	-0,02087	0,30313	100,76858	0,00298	
INCO	0,00191	0,00081	0,00497	0,21689	61,16644	0,00349	
INDF	-0,00644	0,00081	0,18900	-0,22736	1,81273	-0,08083	C*
INTP	-0,00507	0,00081	0,08751	-0,15464	5,55569	-0,02359	C*
ITMG	-0,00304	0,00081	-0,01281	0,31317	113,60055	0,00273	
JSMR	-0,00612	0,00081	-0,02919	0,26653	71,58862	0,00367	
KLBF	-0,01234	0,00081	-0,10252	0,23079	20,31244	0,01083	

LPKR	0,00116	0,00081	0,00070	0,49848	324,65509	0,00153	
LSIP	-0,00523	0,00081	0,02519	-0,26508	71,36259	-0,00366	C*
PGAS	-0,00248	0,00081	-0,10293	-0,13490	1,25915	-0,05971	
PTBA	0,00038	0,00081	-0,00379	0,11632	15,64144	0,00699	
SMGR	-0,00482	0,00081	-0,01942	0,30920	107,12767	0,00286	
UNTR	-0,00399	0,00081	-0,04072	0,15853	17,15636	0,00873	

Sumber: Olah Data Exel, 2014

Pada Tabel 1. dapat dijelaskan bahwa portofolio optimal dibentuk oleh saham yang memiliki nilai ERB lebih tinggi dari nilai maksimum C_i . Dalam penelitian ini nilai maksimum C_i sebesar 0.01083.

Tabel 2.
Proporsi Masing-Masing Saham Periode Februari 2009 sampai dengan Januari 2014

Nama Saham	B_i	ERB	Cut Of Rate	X_i	W_i	%
AALI	5.27049	0.0309	0.010829	0.10577	0.03444	3.44394
ASII	9.08979	0.1419	0.010829	1.19138	0.38792	38.7916
INDF	1.81273	0.189	0.010829	0.32298	0.10516	10.5163
INTP	5.55569	0.08751	0.010829	0.42604	0.13872	13.8719
LSIP	71.3626	0.02519	0.010829	1.02506	0.33376	33.3762
Total				3.07124	1	

Sumber: Olah Data Exel, 2014

Berdasarkan Tabel 2. diatas, proporsi untuk masing-masing saham yang membentuk portofolio optimal adalah saham AALI (3.44%), ASII (38.79%), INDF (10.51%), INTP (13.87%) dan LSIP (33.37%)

Tabel 3.
Expected Return dari Risiko Portofolio Optimal Periode Februari 2009 sampai dengan Januari 2014

Proksi	$E(R_p)$ (%)	σ^2_p (%)
--------	--------------	------------------

Indeks LQ 45	-0.758226	0.024364
--------------	-----------	----------

Sumber: Olah Data Exel, 2014

Dari Tabel 3. diatas dapat dijelaskan bahwa return ekspektasian sebesar -0.75823% dan memiliki risiko sebesar 0.02436%.

2) Uji Beda Rata-Rata *Return* dan Risiko Kandidat dan Non Kandidat Portofolio Optimal

Tabel 4.
Perhitungan Beda Rata-Rata *Return* Kandidat dan Non Kandidat Portofolio Optimal

	Return
Mann-Whitney U	20,000
Wilcoxon W	35,000
Z	-1,528
Asymp. Sig. (2-tailed)	,127
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	,142 ^a

a. Not corrected for ties

b. Grouping Variable: Kategori

Sumber: Olah Data SPSS, 2014

Hasil uji pada Tabel 4. menyatakan tidak terdapat perbedaan antara *return* saham kandidat dan *return* saham non kandidat portofolio optimal. Hal ini dapat ditunjukkan oleh nilai signifikansi Uji Mann Whitney sebesar 0,127. Nilai ini lebih tinggi dari nilai *alpha* yaitu 0,025 ($0,127 > 0,025$).

Tabel 5.
Perhitungan Beda Rata-Rata Risiko Kandidat dan Non Kandidat Portofolio Optimal

	Risk
Mann-Whitney U	28,000
Wilcoxon W	148,000

Z	-,829
Asymp. Sig. (2-tailed)	,407
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	,445 ^a
<hr/>	
a. Not corrected for ties	
b. Grouping Variable: Kategori	
Sumber: Olah Data Exel, 2014	

Hasil uji pada Tabel 5. menyatakan tidak terdapat perbedaan antara *return* saham kandidat dan *return* saham non kandidat portofolio optimal. Hal ini dapat ditunjukkan oleh nilai signifikansi Uji Mann Whitney sebesar 0,407. Nilai ini lebih tinggi dari nilai *alpha* yaitu 0,025 ($0,407 > 0,025$). Hasil pengujian ini didukung penelitian sebelumnya seperti Budi (2002), Sari (2011), Susrama (2011) dan Devi (2012). Namun hasil penelitian ini memiliki kontradiksi dengan penelitian sebelumnya oleh Sukarno (2007) dan Kewal (2013)

Ditolaknya Hipotesis dalam penelitian ini disebabkan karena beberapa alasan. Pertama, sampel penelitian ini adalah saham-saham anggota LQ 45, yaitu saham dengan likuiditas tinggi serta memiliki frekuensi perdagangan tinggi (Sartono dan Zulaihati, 1998) dalam Sulistiowati (2012). Kedua, tingkat pengetahuan investor dalam membentuk portofolio saham yang berbeda-beda. Selain itu, pemilihan portofolio optimal didasarkan atas preferensi investor. Ketiga, seorang investor pada umumnya selain berinvestasi pada saham anggota LQ 45 juga akan tetapi juga berinvestasi pada saham lain di luar anggota LQ 45, selama saham-saham tersebut dapat memberikan keuntungan yang diharapkan oleh investor. Keempat, investor cenderung menggunakan analisis teknikal daripada fundamental sehingga tidak melakukan transaksi pada saham kandidat

portofolio saja tapi juga pada saham non kandidat portofolio apabila dipandang dapat memberi *return* yang tinggi dalam waktu singkat.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan perhitungan model indeks tunggal didapatkan 5 saham yang menjadi kandidat portofolio optimal dan didapatkan 15 saham yang menjadi non kandidat portofolio optimal. Selain itu, tidak terdapat perbedaan *return* kandidat dan non kandidat portofolio optimal karena nilainya tidak jauh berbeda. Hal ini menunjukkan bahwa saham kandidat portofolio optimal dan non kandidat portofolio optimal tidak dipengaruhi oleh *return* saham. Hasil analisis juga menunjukkan tidak terdapat perbedaan risiko kandidat dan non kandidat portofolio optimal. Hal ini menunjukkan bahwa saham kandidat portofolio optimal dan non kandidat portofolio optimal tidak dipengaruhi oleh risiko saham.

Saran dalam penelitian ini adalah pertama, bagi Investor yang menginginkan *return* yang optimal dengan tingkat risiko yang telah ditetapkan dapat menginvestasikan dananya pada perusahaan anggota LQ 45. Kedua, Penelitian ini menggunakan sampel yang tergolong anggota LQ 45, diharapkan dalam penelitian selanjutnya digunakan sampel lain, dan menggunakan data harga saham harian.

REFERENSI

- Ardyan, Prayogo Dan Ariyani, Vivi. 2013. Pembentukan Portofolio Optimal Pada Perusahaan Keuangan Di Bei. Universitas Katolik Widya Mandala, Madiun. *Jurnal Riset Manajemen & Akuntansi*. Vol. 1 No. 1, Februari 2013
- Bodie, Zvi. Kane, Alex. & Marcus, Alan J. 2005. *Investments*, 6th Edition. New York: Mc Graw Hill.
- Budi, Aji. 2002. Rasionalitas Investor Thdp Pemilihan Saham dan Penentuan Portofolio Optimal dengan Model Indeks Tunggal di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Program Studi Magister Akuntansi Universitas Diponegoro
- Devi, Shinta. 2012. Analisis Return Dan Risiko Portofolio Optimal Pada Perusahaan PT Astra Agro Lestari Tbk Dan PT Bank Central Asia Tbk. *Jurnal*. Jurusan Manajemen STIE MDP
- Fabozzi, Frank . 1995. *Investment Management*. Prentice Hall, New Jersey-USA.
- Gitman, Lawrence J. 2003. Principle of Managerial Finance. 10th edition. International Edition Financial Series. Boston: Addison-Wesley
- Harold, Bierman Jr. 1998. A Utility Approach to The Portfolio Allocation Decision and The Investment Horizon. *Journal of Portfolio Management*.
- Jogiyanto. 2010. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Jensen, Michael. "The Performance of Mutual Funds in The Period 1945-1964". *Journal of Finance* 23, 1968
- Kewal, Suramaya. 2013. Pembentukan Portofolio Optimal Saham-Saham Pada Periode Bullish Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Musi Palembang
- Lestari, Desak. 2013. Study Komparatif Portofolio Optimal menggunakan proksi LQ 45 dan IHSG melalui Pendekatan Model Indeks Tunggal. *Jurnal*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana
- Markowitz, Hendry. (1952), *Portfolio Selection*, *Journal of Finance*. Hal. 77-91.
- Markowitz, Hendry. 1959. *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments*. Cowlwa Foundation for Research in Economics at Yale University.

- Markowitz, Harry, Michael R. Tobin and A. Lintner. 1967. *Portfolio Selection. Journal of Finance and Accounting*, pp 111-123.
- Provita, Viola Claudia. 2012. Analisis Portofolio Optimal Investasi Saham Yang Tercatat Sebagai Indeks Lq-45 Pada Bursa Efek Indonesia Dengan Model Indeks Tunggal (Periode 2009-2011). *Jurnal. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma, Depok*
- Purnama, Ria. 2005. Analisis Kinerja Portofolio Pada Saham-Saham LQ-45 di Bursa Efek Jakarta. *Tesis. Program Pasca Sarjana Universitas Udayana Denpasar*
- Ross, Westerfield, Jaffe & Jordan. (2008). *Modern Financial Management*. (8th edition). New York : McGraw-Hill.
- Sari. 2011. Portofolio Optimal pada Saham LQ45 Tahun 2009-2011. *Jurnal Manajemen. STIE MDP*
- Septyarini. 2009. Analisis Portofolio Optimal dengan Model Indeks Tunggal Pada Saham Lq-45. *Sripsi. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma, Depok.*
- Sharpe, William. 1963. *A Simplified Model for Portfolio Analysis, Management Science Journal.*
- Sharpe, William. 1966. "Mutual Fund Performance". *Journal of Bussiness* 39
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV Alfabeta
- Sukarno, Mokhamad. 2007. Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Saham Menggunakan Metode Single Indeks di Bursa Efek Jakarta. *Tesis. Magister Manajemen, Program Studi Magister Universitas Diponegoro, Semarang*
- Susrama, I Wayan. 2011. Studi Komparatif Kinerja Portofolio Saham dengan Kinerja Reksadana Saham di Pasar Modal Indonesia. *Tesis. Program Pascasarjana Universitas Udayana Denpasar.*
- Tirtana, Dodi. 2008. Analisis Portofolio Optimal Investasi Saham Pada Sektor Perbankan Di Bursa Efek Indonesia Studi Kasus (2006-2008). *Jurnal. Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma*
- Treynor, Jack. "How to Rate Management of Investment Funds", *Harvard Business Review* 43,1965

Winarto, Elthon Machael. 2007. Strategi Portofolio Optimal Menggunakan Single Indeks Model Saham-Saham Lq-45 Di BEI Periode 2002-2005. *Tesis*. Universitas Gadjah Mada, Jakarta.

[www. Sahamok.com](http://www.Sahamok.com) (LQ-45)

[www. Finance.yahoo.com](http://www.Finance.yahoo.com)