

## KINERJA PORTOFOLIO SAHAM BERDASARKAN STRATEGI PEMILIHAN SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA

Dewi Fitma Maya Sari<sup>1</sup>  
I Gusti Bagus Wiksuana<sup>2</sup>  
Ida Bagus Anom Purbawangsa<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia  
e-mail: dewifitma@gmail.com

### ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan kinerja portofolio saham yang dibentuk berdasarkan strategi Warren Buffet dengan portofolio saham yang dibentuk berdasarkan indeks LQ45. Pada penelitian ini, dibentuk tujuh (7) portofolio saham dengan menggunakan metode Markowitz dan kinerjanya diukur dengan menggunakan metode Sharpe. Teknik analisis data yang digunakan adalah *t-test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja lima (5) portofolio yang dibentuk per kriteria Warren Buffet, bernilai negatif pada setiap periode kecuali pada periode semester I tahun 2013, sedangkan kinerja portofolio yang dibentuk berdasarkan kriteria *retained earnings (RORE)* dan berdasarkan indeks LQ45 negatif di setiap periode. Tidak ada perbedaan kinerja portofolio saham yang dibentuk berdasarkan setiap kriteria keuangan menurut strategi Warren Buffet dengan kinerja portofolio saham yang dibentuk berdasarkan indeks LQ45.

**Kata Kunci** : Portofolio optimal, Metode Markowitz, Metode *Sharpe*, strategi Warren Buffet, Indeks LQ45.

### ABSTRACT

The objective of this research is to find out the difference between the portfolio performance which is formed based on Warren Buffet's strategy and stock portfolio which is formed based on LQ45 index. This research formed seven (7) stock portfolios which is formed using Markowitz method and measured using Sharpe's method. The technique of data analysis used is *t-test*. The result of this research shows that the performance of five (5) portfolios formed per criteria of Warren Buffet has negative values in every period except in the first semester period in 2013, while the portfolio performance formed based on retained earnings (RORE) and based on LQ45 index is negative in every period. There is no difference between the portfolio performance which is formed based on every financial criterion according to Warren Buffet's strategy and the stock portfolio performance which is formed based on LQ45 index.

**Keywords**: Optimal portfolio, Markowitz's method, Sharpe's method, Warren Buffet's strategy, LQ45 index.

## PENDAHULUAN

Saat ini masyarakat mulai melirik pasar modal untuk melakukan investasi bukan hanya berinvestasi pada sektor riil seperti tanah, emas namun telah mulai berinvestasi pada surat berharga (saham). Perkembangan perdagangan saham baik secara volume perdagangan maupun jumlah perusahaan yang sahamnya dijual di Bursa Efek Indonesia (BEI) setiap tahunnya terus meningkat. Pada tahun 2013, tercatat emiten baru yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan pada tahun 2013 BEI mencatat rekor tertinggi dalam hal rekor indeks IHSG yang ditutup pada level 5.214.976 pada tanggal 20 Mei 2013, selain itu terjadi peningkatan likuiditas transaksi sebesar 37,68% ([www.idx.com](http://www.idx.com)).

Kelebihan berinvestasi saham adalah selain pertimbangan akan *return and risk*, investor juga dapat menyesuaikan dengan kemampuan yang dimiliki, para investor dapat memilih saham-saham apa saja dan berapa jumlah lembar saham yang akan mereka beli. Penentuan portofolio optimal merupakan langkah penting bagi investor baik investor institusional maupun investor individual. Hal ini karena portofolio yang optimal akan dapat memberikan *return* yang optimal dengan tingkat risiko tertentu.

Investor dapat melakukan strategi diversifikasi maupun strategi secara konsentrasi ketika melakukan pemilihan saham. Strategi diversifikasi dilakukan dengan portofolio optimal yang berarti keuntungan diperoleh dengan diversifikasi pada berbagai investasi, dengan jumlah sekuritas tertentu yang memiliki *return* yang cukup tinggi. Portofolio optimal dicapai dengan melakukan simulasi pada beberapa

sekuritas yang dinilai efisien dengan menggunakan prosedur perhitungan tertentu. Pembentukan sebuah maupun beberapa portofolio memerlukan saham-saham pilihan yang akan dikombinasikan ke dalam portofolio tersebut. Adapun jumlah saham yang dipilih untuk membentuk portofolio sangat bervariasi, hal itu tergantung dari preferensi investor terhadap saham-saham tersebut (Agustin Sulistyorini, 2009).

Berbeda dengan diversifikasi, dalam portofolio saham juga dikenal istilah konsentrasi portofolio yaitu saham-saham hanya berasal dari satu sektor saja, atau dengan kata lain semua telur diletakkan dalam satu keranjang hingga keranjang itu penuh. Konsentrasi portofolio memiliki risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan diversifikasi hal ini disebabkan karena seluruh dana dialokasikan hanya pada satu sektor saja artinya apabila sektor tersebut mengalami penurunan maka semua nilai portofolio akan turun.

Salah satu investor yang menganut sistem konsentrasi portofolio adalah Warren Buffet. Warren Buffet membeli saham pertamanya pada umur 11 tahun dan kini telah berhasil membangun perusahaan investasi terkemuka di dunia, tips dan triknya dalam berinvestasi dikenal dengan istilah *Buffetology* yang menerapkan aspek kualitatif dan kuantitatif dalam prakteknya, seperti yang ditulis oleh John P. Reese dan Jack M. Forehand dalam buku yang berjudul "*The Guru Investor: How to Beat Market Using History's Best Investment Strategies*", dalam buku ini diulas mengenai strategi pemilihan saham oleh Warren Buffet dimana Buffet memperkenalkan 6 kriteria dalam memilih saham yang akan dijadikan portofolio bila ditinjau dari aspek

kuantitatifnya yaitu menggunakan *earnings predictability*, *level of debt*, *Return on Equity (ROE)*, *Return on Total Capital (ROTC)*, *Capital Expenditures*, dan *Retained Earnings (RORE)*, keenam kriteria ini menggunakan periode pengamatan selama 10 tahun dengan persentase rata-rata tertentu.

Strategi Buffet dalam menyusun portofolio menarik untuk dipelajari, beberapa penelitian tentang strategi Buffet dalam memilih sahamnya dilakukan oleh Padron (2006), Padron membuat portofolio berdasarkan *share holder letter* yang ditulis Warren Buffet setiap tahunnya kepada para investornya di Berkshire Hathaway dan diperoleh hasil bahwa *return* portofolio yang terbentuk melebihi *return* pasar (Agus Sadianto, 2008). Penelitian lainnya dilakukan oleh Martin (2008) dalam penelitiannya Martin mencoba meniru portofolio Buffet dengan membeli saham yang dibeli Buffet sebulan setelah Buffet mengumumkan membeli saham-saham tersebut, hasilnya disebut *mimicking portfolio*. Hasil yang diperoleh *return* tahunan dari *mimicking portfolio* mengalahkan *return* tahunan indeks S&P 500 serta memiliki *Sharpe's Measure* yang lebih tinggi dari *Sharpe's Measure* indeks S&P 500. Menurut Martin *return* portofolio Buffet yang selalu mengalahkan pasar bukanlah sebuah keberuntungan tetapi merupakan sebuah keahlian. Berbeda dengan pendapat Martin, Sharpe (1995) dalam buku Lowenstein berpendapat bahwa keberhasilan Warren Buffet hanyalah sebuah penyimpangan statistika yang sangat di luar jalur sehingga tidak perlu untuk diperhatikan.

Penelitian tentang penerapan strategi Buffet di pasar modal Indonesia dilakukan oleh Agus Sadianto (2008), Agus melakukan pemilihan portofolio berdasarkan metode Warren Buffet berdasarkan buku *The Warren Buffet Way* yang ditulis oleh Robert G. Hangstrom, hasil penelitian menghasilkan *risk adjusted return* lebih tinggi dari *risk adjusted return market portfolio* (IHSG) namun portofolio yang terbentuk menghasilkan *return* yang lebih rendah dari *return* pasar. Penelitian lainnya adalah penelitian yang dilakukan oleh Mujur (2009), dari hasil penelitian diperoleh bahwa di pasar saham Indonesia perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria investasi Warren Buffet yang difokuskan pada karakteristik keuangan dari 336 perusahaan yang memenuhi semua kriteria yang disyaratkan berjumlah 6 perusahaan yang semuanya berasal dari sektor industri barang konsumsi. Hasil penelitian juga menyatakan bahwa semakin terkonsentrasi sebuah portofolio pada perusahaan-perusahaan yang memiliki keunggulan kompetitif berkesinambungan dan memiliki potensi tingkat pengembalian investasi ( *return* ) yang tinggi, maka semakin tinggi pula *return* dari portofolio dan portofolio tersebut mampu mengalahkan *return* pasar.

Penelitian ini akan membentuk portofolio berdasarkan kriteria keuangan yang digunakan oleh Buffet, dengan menggunakan saham-saham dari sektor industri barang konsumsi. Dipilihnya sektor barang konsumsi karena berdasarkan penelitian Mujur (2009), sektor yang memenuhi kriteria yang disyaratkan Buffet adalah perusahaan dari sektor industri barang konsumsi dan berdasarkan penelitian yang

dilakukan oleh Rudy Chandra (2010) tentang Analisis Pemilihan Saham Oleh Investor Asing di Bursa Efek Indonesia, diperoleh hasil bahwa investor asing lebih memilih untuk berinvestasi pada perusahaan yang berasal dari sektor industri barang konsumsi. Penyebabnya adalah karena Indonesia merupakan negara dengan jumlah penduduk yang sangat besar, sehingga dengan jumlah penduduk yang besar, maka tingkat konsumsi masyarakat pun ikut meningkat. Besarnya jumlah penduduk dan tingkat konsumsi masyarakat menjadikan Indonesia dikenal dunia sebagai target pasar potensial. Besarnya tingkat konsumsi masyarakat menyebabkan Indonesia bukan hanya menjadi target pasar produk-produk luar negeri yang potensial, tetapi juga sebagai target investasi para investor.

Efisien tidaknya suatu portofolio yang dibentuk diketahui apabila ada portofolio pembanding. Penelitian ini akan menggunakan portofolio yang dibentuk berdasarkan indeks LQ45 sebagai pembanding sebab Indeks merupakan indeks yang sering digunakan sebagai dasar pembentukan portofolio saham selain IHSG (Jogiyanto, 2009). Saham-saham LQ45 merupakan saham likuid, kapitalisasi pasar yang tinggi, memiliki frekuensi perdagangan tinggi, memiliki prospek pertumbuhan serta kondisi keuangan yang cukup baik, tidak fluktuatif dan secara obyektif telah diseleksi oleh BEI serta merupakan saham yang aman dimiliki karena fundamental kinerja saham tersebut bagus, sehingga dari sisi risiko kelompok saham LQ45 memiliki risiko terendah dibandingkan saham-saham lain. Fluktuatif harga pada kelompok saham LQ 45 cenderung *smooth* menjadikan *return* dari *capital gain* tidak

setinggi pada kelompok saham yang mengalami fluktuasi harga signifikan. Karakteristik saham LQ 45 ini dapat mewakili kinerja portofolio saham, dimana penilaian kinerja portofolio dilihat dari dua (2) sisi yaitu hasil dan risiko ( Agustin Sulistyorini, 2009).

Parameter yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja portofolio dikembangkan oleh William *Sharpe*, Jack Treynor, dan Michael Jensen. Ketiga pengukuran kinerja ini dinamakan ukuran kinerja *Sharpe*, kinerja *Treynor* dan kinerja *Jensen*. Indeks-indeks ini digunakan untuk membandingkan kinerja portofolio saham yang telah dibentuk oleh investor, jadi suatu portofolio dikatakan efisien jika memiliki indeks yang lebih tinggi dibandingkan dengan portofolio lainnya. Penelitian ini menggunakan metode *Sharpe* untuk mengukur kinerja dari portofolio saham yang dipilih berdasarkan kriteria Buffet dan saham-saham yang termasuk dalam indeks LQ45 karena indeks *Sharpe* memperhitungkan risiko sistematis dan non sistematis dan mempertimbangkan karena saham-saham yang nantinya terpilih belum diyakini terdiversifikasi dengan baik.

Tujuan dari penelitian ini adalah (1) mengetahui kinerja portofolio saham yang dibentuk dengan strategi pemilihan saham dengan strategi Warren Buffet dan kinerja portofolio saham yang dibentuk berdasarkan indeks LQ45, (2) mengetahui ada/tidaknya perbedaan kinerja portofolio saham yang dibentuk berdasarkan strategi Warren Buffet dengan kinerja portofolio saham berdasarkan indeks LQ45

## **KAJIAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

Ekspektasi *return* seorang investor berkorelasi positif dengan tingkat risiko, artinya semakin besar tingkat risiko suatu saham, maka semakin besar tingkat pengembalian yang diharapkan (*the higher the risk, the higher the return*). Dalam teori portofolio, seorang investor dapat mengurangi risiko dengan menyusun saham-saham yang memiliki tingkat risiko berbeda dan berkorelasi negatif satu sama lain atau yang disebut dengan diversifikasi portofolio. Strategi lain yang dapat dilakukan seorang investor adalah konsentrasi portofolio saat menyusun saham-sahamnya yaitu fokus berinvestasi pada saham-saham yang sektor bisnisnya dikuasai dengan baik untuk mengurangi risiko karena ketidaktahuannya mengenai sektor bisnis lainnya.

Salah satu investor dunia yang menerapkan strategi konsentrasi adalah Warren Buffet. Warren Buffet berpendapat dengan konsentrasi maka jumlah saham yang perlu diperhatikan dan dipantau akan menjadi lebih sedikit sehingga perhatian dan analisis terhadap saham-saham yang dipilih bisa lebih besar dan mendalam dibanding apabila melakukan portofolio dengan jumlah 100 saham di sektor-sektor yang berbeda.

Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H<sub>0</sub> : Tidak ada perbedaan yang signifikan antara portofolio saham yang dibentuk berdasarkan strategi Warren Buffet dengan kinerja portofolio saham yang dibentuk berdasarkan indeks LQ 45



H1 : Ada perbedaan yang signifikan antara portofolio saham yang dibentuk berdasarkan strategi Warren Buffet dengan kinerja portofolio saham yang dibentuk berdasarkan indeks LQ 45

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif yang bertujuan untuk mengetahui kinerja portofolio saham yang dibentuk berdasarkan strategi Warren Buffet dan kinerja portofolio saham yang dibentuk berdasarkan indeks LQ 45.

Berikut ini adalah definisi operasional, yaitu:

1) Kinerja portofolio berdasarkan Kriteria Warren Buffet

a. *Earnings Predictability*

Sebelum melakukan pengukuran kinerja portofolio berdasarkan *Earnings Predictability* dengan menggunakan indeks *Sharpe*, terlebih dahulu dipilih sepuluh (10) perusahaan yang berasal dari sektor barang konsumsi dengan laba tertinggi di setiap semester. Dari kesepuluh perusahaan dengan laba tertinggi ini kemudian dibentuk portofolio di setiap semester dengan proporsi dana yang sama yaitu 1/10.

b. *Level of Debt*

Pembentukan portofolio berdasarkan *level of debt* didasarkan pada sepuluh (10) perusahaan yang berasal dari sektor barang konsumsi dengan *level of debt* terendah di setiap semester. Dari kesepuluh perusahaan dengan *level of debt*

terendah kemudian dibentuk portofolio di setiap semester dengan proporsi dana yang sama yaitu 1/10.

c. *Return On Equity (ROE)*

Pembentukan portofolio berdasarkan *Return On Equity (ROE)* didasarkan pada sepuluh (10) perusahaan yang berasal dari sektor barang konsumsi dengan *Return On Equity (ROE)* tertinggi di setiap semester. Dari kesepuluh perusahaan dengan *Return On Equity (ROE)* tertinggi kemudian dibentuk portofolio di setiap semester dengan proporsi dana yang sama yaitu 1/10.

d. *Return on Total Capital / ROTC*

Pembentukan portofolio berdasarkan *Return Total Capital (ROTC)* didasarkan pada sepuluh (10) perusahaan yang berasal dari sektor barang konsumsi dengan *Return Total Capital (ROTC)* tertinggi di setiap semester. Dari kesepuluh perusahaan dengan *Return Total Capital (ROTC)* tertinggi kemudian dibentuk portofolio di setiap semester dengan proporsi dana yang sama yaitu 1/10.

e. *Capital Expenditures*

Pembentukan portofolio berdasarkan *capital expenditures* didasarkan pada sepuluh (10) perusahaan yang berasal dari sektor barang konsumsi dengan *free cash flow* yang tidak bernilai negatif dan lebih besar dari nol di setiap semester. Dari kesepuluh perusahaan dengan *free cash flow* yang tidak bernilai negatif dan lebih besar dari nol kemudian dibentuk portofolio di setiap semester dengan proporsi dana yang sama yaitu 1/10.

f. *Retained Earning*

Pembentukan portofolio berdasarkan *Retained Earning* didasarkan pada sepuluh (10) perusahaan yang berasal dari sektor barang konsumsi dengan *Retained Earning* tertinggi di setiap semester. Dari kesepuluh perusahaan dengan *Retained Earning* tertinggi kemudian dibentuk portofolio di setiap semester dengan proporsi dana yang sama yaitu 1/10.

2) Kinerja Portofolio berdasarkan Indeks LQ45

Portofolio berdasarkan indeks LQ45 dibentuk berdasarkan *return* tertinggi di setiap periode. Periode indeks LQ45 yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks LQ45 periode Februari 2011-Juli 2011, Agustus 2011-Januari 2012, Februari 2012-Juli 2012, Agustus 2012-Januari 2013, Februari 2013-Juli 2013, Agustus 2013-Januari 2014, Februari 2014-Juli 2014, Agustus 2014-Januari 2015. Di setiap periode akan dihitung *return* saham dari seluruh perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45, kemudian portofolio yang dibentuk didasarkan pada sepuluh (10) perusahaan yang merupakan perusahaan dengan *return* tertinggi di setiap sektornya.

**Jenis Data**

Penelitian ini mempergunakan data kuantitatif. Data kuantitatif yang diperlukan antara lain berupa laporan keuangan, harga saham dan suku bunga SBI.

**Sumber Data**

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder yaitu laporan keuangan semester emiten-emiten yang termasuk dalam sektor industri barang konsumsi dan indeks LQ 45 periode semester I tahun 2011 hingga semester II tahun 2014.

### **Variabel Penelitian**

Variabel yang diteliti dalam penelitian ini adalah kinerja portofolio yang dibentuk berdasarkan kriteria strategi Warren Buffet yang berjumlah enam (6) kriteria dan kinerja portofolio yang dibentuk berdasarkan indeks LQ45. Berdasarkan setiap kriteria strategi Buffet akan dibentuk satu (1) portofolio dengan periode waktu semester I tahun 2011 hingga semester II tahun 2014 dan juga akan dibentuk portofolio indeks LQ45 berdasarkan indeks LQ45 yang dirilis periode waktu Februari 2011 hingga Januari 2015, sehingga total portofolio yang dibentuk adalah tujuh (7) portofolio.

### **Populasi dan Sampel Penelitian**

Jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berjumlah 507 emiten ([www.idx.com](http://www.idx.com)). Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ 45 dan perusahaan-perusahaan dari sub sektor *consumer goods* yang berjumlah 37 emiten. Kriteria pemilihan sampel untuk perusahaan-perusahaan dari sub sektor *consumer goods* adalah perusahaan-perusahaan yang laporan keuangannya lengkap dari periode semester I tahun 2011 hingga semester II tahun 2014. Sedangkan untuk indeks saham LQ45 adalah indeks LQ45 periode Februari 2011-Juli 2011, Agustus 2011-Januari 2012, Februari 2012-

Juli 2012, Agustus 2012-Januari 2013, Februari 2013-Juli 2013, Agustus 2013-Januari 2014, Februari 2014-Juli 2014, Agustus 2014-Januari 2015.

### Metode Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini dengan melakukan teknik observasi non partisipan yaitu dengan mencatat data yang tercantum dalam website Bursa Efek Indonesia, website bank Indonesia dan *yahoo finance* serta berbagai sumber lain yang relevan.

### Metode Analisis Data

Pembentukan portofolio menggunakan metode Markowitz, yaitu sebagai berikut :

1. Menghitung *Return* (tingkat keuntungan) tiap perusahaan

$$Return = \frac{P_{t-1} - P_t}{P_t} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan :

$P_t$  = harga saham pada periode ke-t

$P_{t-1}$  = harga saham pada periode t-1

2. Menghitung *Expected Return* (nilai yang diharapkan) saham tiap perusahaan

$$E(R_i) = \sum_{i=1}^N \frac{R_{ij}}{N} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan :

$E(R_i)$  = Rata-rata *expected return* saham perusahaan ke-i

$R_{ij}$  = Tingkat keuntungan pada investasi i

$N$  = Banyaknya peristiwa yang mungkin terjadi

3. Menghitung risiko (varians dan standar deviasi) investasi tiap perusahaan.

$$\sigma_i^2 = \frac{\sum_{j=1}^N [(R_{ij} - E(R_i))^2]}{N} \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan :

- $\sigma_i^2$  = Varians
- $\sigma_i$  = Standar deviasi
- $R_{ij}$  = Tingkat keuntungan yang telah diperoleh
- $R_i$  = Tingkat keuntungan yang diharapkan dari investasi i
- $n$  = Banyaknya peristiwa yang mungkin terjadi

4. Menghitung Kovarian antara dua buah saham dalam portofolio

$$\sigma_{ij} = \sum_{t=1}^n \frac{[(R_{it} - E(R_i)) \cdot (R_{jt} - E(R_j))]}{n} \dots\dots\dots (4)$$

Keterangan :

- $\sigma_{ij}$  = Covarian *return* antara saham i dan saham j
- $R_{it}$  = *Return* masa depan saham i kondisi ke-t
- $R_{jt}$  = *Return* masa depan saham j kondisi ke-t
- $E(R_i)$  = *Return* ekspektasian saham i
- $E(R_j)$  = *Return* ekspektasian saham j
- $n$  = jumlah dari observasi

5. Menghitung Koefisien Korelasi harga saham antar perusahaan.

$$\rho = \frac{n\sum XY - \sum X \sum Y}{\sqrt{\{[n\sum X^2 - (\sum X)^2][n\sum Y^2 - (\sum Y)^2]\}} \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan :

- $\rho$  = Koefisien korelasi
- $n$  = Jumlah observasi
- $X$  = tingkat keuntungan yang diharapkan dari saham X
- $Y$  = tingkat keuntungan yang diharapkan dari saham Y

6. Menghitung *Expected Return* (tingkat keuntungan yang diharapkan) dari portofolio

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^N X_i E(R_i) \dots\dots\dots(6)$$

Keterangan :

$E(R_p)$  = Tingkat keuntungan yang diharapkan dari portofolio  
 $X_i$  = Proporsi dana yang diinvestasikan pada saham  $i$  (secara berimbang)  
 $E(R_i)$  = Tingkat keuntungan saham yang diharapkan dari saham  $i$

7. Menghitung Risiko (varians dan standar deviasi) dari portofolio

$$\sigma_i^2 = \mathbf{V}^T \mathbf{Cov. V} \dots\dots\dots(7)$$

$$\sigma_i = \sqrt{\sigma_i^2} \dots\dots\dots(8)$$

Keterangan :

$\sigma_i^2$  = varian portofolio  
 $\sigma_i$  = standar deviasi portofolio  
 $\mathbf{V}^T$  = vektor transpose kolom nilai investasi  
 $\mathbf{Cov}$  = matriks covarian  
 $\mathbf{V}$  = vektor nilai kolom investasi

Setelah terbentuk portofolio saham, kemudian untuk mengukur kinerja portofolio digunakan indeks *Sharpe* dengan rumus sebagai berikut :

$$S_p = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p} \dots\dots\dots(9)$$

Keterangan:

$S_p$  = Indeks kinerja *Sharpe*.  
 $R_p$  = Rata-rata *return* portofolio  $p$  selama periode pengamatan.  
 $R_f$  = Rata-rata *return* bebas risiko tingkat bunga bebas risiko selama periode pengamatan  
 $\sigma_p$  = Standar deviasi *return* portofolio  $p$  selama periode pengamatan.

Dalam menganalisis perbandingan kinerja portofolio dilakukan dengan uji beda rata-rata lebih dari dua sampel untuk data yang tidak berhubungan (independen) yaitu dengan menggunakan alat statistik parametrik yaitu *t-test*.

Tolak Ho : Jika nilai signifikansi atau *Sig (2 tailed)* < 0.05

Terima Ho : Jika nilai signifikansi atau *Sig (2 tailed)* > 0.05

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### 1) Kinerja Portofolio Saham Berdasarkan Kriteria Strategi Warren Buffet

#### 1.1 Portofolio Saham Berdasarkan *Earning Predictability*

**Tabel 1**  
**Portofolio Saham Berdasarkan *Earning Predictability***

Keterangan	E(Rp)	Variance	Standar Deviasi	SBI	Indeks Sharpe
Smtr I 2011	3.2%	1.0%	10.2%	6.7%	-34.8%
Smtr II 2011	1.2%	0.9%	9.3%	6.5%	-56.8%
Smtr I 2012	4.3%	0.7%	8.4%	5.8%	-17.6%
Smtr II 2012	1.5%	0.9%	9.3%	5.8%	-45.6%
Smtr I 2013	7.3%	1.4%	12.0%	5.8%	12.6%
Smtr II 2013	-1.6%	0.9%	9.6%	7.1%	-90.9%
Smtr I 2014	0.8%	0.6%	7.4%	7.5%	-90.4%
Smtr II 2014	-0.9%	0.9%	9.4%	7.6%	-90.1%

Sumber : Data Diolah, 2015

Portofolio yang dibentuk berdasarkan sepuluh perusahaan dengan laba tertinggi, ternyata menghasilkan *return* yang lebih rendah dibandingkan dengan risikonya. Kinerja portofolio yang diukur dengan indeks *Sharpe* juga bernilai negatif kecuali pada semester I tahun 2013.

#### 1.2 Portofolio Saham Berdasarkan *Level Of Debt*



Portofolio yang dibentuk berdasarkan sepuluh perusahaan dengan *level of debt* terendah, ternyata menghasilkan *return* yang lebih rendah dibandingkan dengan risikonya. Kinerja portofolio yang diukur dengan indeks *Sharpe* juga bernilai negatif kecuali pada semester I tahun 2013.

**Tabel 2**  
**Portofolio Saham Berdasarkan *Level Of Debt***

Keterangan	E(Rp)	Variance	Standar Deviasi	SBI	Indeks Sharpe
Smtr I 2011	2.1%	0.8%	9.0%	6.7%	-51.0%
Smtr II 2011	-0.4%	0.6%	7.5%	6.5%	-90.4%
Smtr I 2012	5.6%	1.2%	10.7%	5.8%	-1.8%
Smtr II 2012	0.6%	0.9%	9.6%	5.8%	-53.7%
Smtr I 2013	6.6%	1.8%	13.5%	5.8%	6.4%
Smtr II 2013	-1.6%	0.9%	9.3%	7.1%	-93.2%
Smtr I 2014	2.4%	0.7%	8.1%	7.5%	-63.3%
Smtr II 2014	-2.1%	0.9%	9.6%	7.6%	-100.1%

Sumber : Data Diolah,2015

### 1.3 Portofolio Saham Berdasarkan *Return On Equity (ROE)*

**Tabel 3**  
**Portofolio Saham Berdasarkan *Return On Equity (ROE)***

Keterangan	E(Rp)	Variance	Standar Deviasi	SBI	Indeks Sharpe
Smtr I 2011	2.02%	0.94%	9.70%	6.71%	-48.31%
Smtr II 2011	0.93%	0.91%	9.56%	6.46%	-57.81%
Smtr I 2012	5.21%	0.62%	7.90%	5.79%	-7.32%
Smtr II 2012	2.45%	0.96%	9.82%	5.75%	-33.62%
Smtr I 2013	8.66%	1.81%	13.46%	5.79%	21.31%
Smtr II 2013	3.82%	1.07%	10.34%	7.07%	-105.40%
Smtr I 2014	2.65%	0.67%	8.19%	7.50%	-59.22%
Smtr II 2014	0.68%	0.91%	9.54%	7.57%	-86.50%

Sumber : Data Diolah,2015

Tabel di atas menunjukkan bahwa portofolio yang dibentuk berdasarkan sepuluh perusahaan dengan *Return On Equity (ROE)*, ternyata menghasilkan *return* yang lebih rendah dibandingkan dengan risikonya. Kinerja portofolio yang diukur dengan indeks *Sharpe* juga bernilai negatif kecuali pada semester I tahun 2013.

#### 1.4 Portofolio Saham Berdasarkan *Return On Total Capital (ROTC)*

Portofolio yang dibentuk berdasarkan sepuluh perusahaan dengan *Return On Total Capital (ROTC)* ternyata menghasilkan *return* yang lebih rendah dibandingkan dengan risikonya. Kinerja portofolio yang diukur dengan indeks *Sharpe* juga bernilai negatif kecuali pada semester I tahun 2013.

**Tabel 4**  
**Portofolio Saham Berdasarkan *Return On Total Capital (ROTC)***

Keterangan	E(Rp)	Variance	Standar Deviasi	SBI	Indeks Sharpe
Smtr I 2011	2.4%	1.0%	9.8%	6.7%	-43.7%
Smtr II 2011	1.6%	0.8%	8.7%	6.5%	-55.4%
Smtr I 2012	4.3%	0.6%	7.6%	5.8%	-19.0%
Smtr II 2012	3.0%	1.0%	9.8%	5.8%	-27.8%
Smtr I 2013	9.6%	2.4%	15.4%	5.8%	24.7%
Smtr II 2013	-2.2%	0.9%	9.7%	7.1%	-95.0%
Smtr I 2014	1.4%	0.6%	7.5%	7.5%	-81.9%
Smtr II 2014	0.0%	0.9%	9.6%	7.6%	-78.9%

*Sumber* : Data Diolah,2015

#### 1.5 Portofolio Saham Berdasarkan *Capital Expenditures*

Portofolio yang dibentuk berdasarkan sepuluh perusahaan dengan *capital expenditures* yang diukur menggunakan *free cash flow* dengan nilai yang lebih besar dari nol dan tidak bernilai negatif di setiap semester dalam periode semester I tahun 2011 hingga semester II tahun 2014 ternyata menghasilkan *return* yang lebih rendah

dibandingkan dengan risikonya. Kinerja portofolio yang diukur dengan indeks *Sharpe* juga bernilai negatif kecuali pada semester I tahun 2013.

**Tabel 5**  
**Portofolio Saham Berdasarkan *Capital Expenditures***

Keterangan	E(Rp)	Variance	Standar Deviasi	SBI	Indeks Sharpe
Smtr I 2011	2.92%	0.99%	9.96%	6.71%	-38.07%
Smtr II 2011	-0.08%	0.81%	9.01%	6.46%	-72.59%
Smtr I 2012	3.13%	0.64%	8.00%	5.79%	-33.30%
Smtr II 2012	3.05%	0.99%	9.97%	5.75%	-27.07%
Smtr I 2013	8.17%	1.86%	13.62%	5.79%	17.47%
Smtr II 2013	-2.37%	1.15%	10.70%	7.07%	-88.20%
Smtr I 2014	0.06%	0.51%	7.16%	7.50%	-103.93%
Smtr II 2014	0.62%	1.08%	10.37%	7.57%	-67.02%

Sumber : Data Diolah,2015

#### 1.6 Portofolio Saham Berdasarkan *Retained Earning (RORE)*

**Tabel 6**  
**Portofolio Saham Berdasarkan *Retained Earning (RORE)***

Keterangan	E(Rp)	Variance	Standar Deviasi	SBI	Indeks Sharpe
Smtr I 2011	3.70%	1.02%	10.12%	6.71%	-29.72%
Smtr II 2011	0.76%	0.82%	9.04%	6.46%	-63.05%
Smtr I 2012	2.54%	0.60%	7.75%	5.79%	-41.89%
Smtr II 2012	3.31%	0.64%	7.97%	5.75%	-30.60%
Smtr I 2013	4.64%	1.60%	12.64%	5.79%	-9.10%
Smtr II 2013	1.10%	10.47%	32.36%	7.07%	-18.46%
Smtr I 2014	2.76%	0.89%	9.42%	7.50%	-50.36%
Smtr II 2014	1.82%	0.79%	8.87%	7.57%	-64.76%

Sumber : Data Diolah,2015

Portofolio yang dibentuk berdasarkan sepuluh perusahaan dengan *Retained Earning (RORE)* ternyata menghasikan *return* yang lebih rendah dibandingkan dengan risikonya. Kinerja portofolio yang diukur dengan indeks *Sharpe* juga bernilai negatif di tiap periodenya.

## 2) Portofolio Saham Berdasarkan Indeks LQ45

Portofolio yang dibentuk berdasarkan sepuluh perusahaan dengan *return* tertinggi di setiap sektor ternyata menghasilkan *return* yang lebih rendah dibandingkan dengan risikonya. Kinerja portofolio yang diukur dengan indeks *Sharpe* juga bernilai negatif di tiap periodenya. Hal ini dapat dilihat dari tabel berikut ini:

**Tabel 7**  
**Portofolio Saham Berdasarkan Indeks LQ45**

Keterangan	E(Rp)	Variance	Standar Deviasi	SBI	Indeks Sharpe
Smtr I 2011	4.35%	1.31%	11.46%	6.71%	-20.61%
Smtr II 2011	2.07%	0.93%	9.66%	6.46%	-45.39%
Smtr I 2012	3.37%	0.86%	9.26%	5.79%	-26.17%
Smtr II 2012	3.97%	0.90%	9.51%	5.75%	-18.70%
Smtr I 2013	4.77%	1.31%	11.44%	5.79%	-8.93%
Smtr II 2013	1.47%	1.18%	10.86%	7.07%	-51.57%
Smtr I 2014	6.05%	1.13%	10.65%	7.50%	-13.61%
Smtr II 2014	4.38%	0.79%	8.90%	7.57%	-35.90%

Sumber : Data Diolah,2015

Kinerja portofolio yang dibentuk berdasarkan metode Warren Buffet dan indeks LQ 45 bernilai negatif disebabkan oleh keadaan perekonomian Amerika Serikat dan Eropa yang sejak tahun 2008 mengalami krisis, yang secara tidak langsung berimbas pada perekonomian Indonesia. Pertumbuhan IHSG pada tahun 2011 hanya mencapai 3,18% jauh lebih rendah dibanding dengan pertumbuhan di tahun 2010 yang mencapai 45%. Kenaikan harga gas, tarif dasar listrik, upah minimum pekerja, infrastruktur yang belum dapat diandalkan, serta melemahnya nilai tukar berpengaruh terhadap perkembangan pasar modal Indonesia, sebab berpengaruh terhadap kondisi bisnis emiten-emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada

semester I tahun 2013, sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengalami pertumbuhan sebesar 28% ([www.kemenperin.go.id](http://www.kemenperin.go.id)). Kenaikan bahan bakar minyak dan melemahnya rupiah tidak memberi dampak besar terhadap daya beli dan kinerja emiten di sektor barang konsumsi sebab emiten-emiten tersebut bersifat konsumtif dan disukai sehingga bersifat defensif.

Berbeda dengan semester I tahun 2013, memasuki semester kedua tahun 2013 terjadi krisis akibat defisit fiskal yang mempengaruhi APBN 2013, sehingga pada akhir Juni 2013 pemerintah mengambil langkah kontroversial dengan mengurangi subsidi bahan bakar minyak. Hal ini juga berpengaruh terhadap pasar modal Indonesia yang menyebabkan IHSG mengalami penurunan drastis diikuti pelemahan nilai Rupiah terhadap dollar. Disisi moneter, Bank Indonesia selaku regulator menaikkan suku bunga acuannya (*BI rate*), sebanyak tiga (3) kali hingga mencapai 7,5% di akhir tahun 2013. Kondisi ini tetap berlanjut hingga tahun 2014, yang menyebabkan nilai Rupiah semakin melemah dan inflasi yang juga semakin tinggi sehingga memperlambat pertumbuhan ekonomi di tahun 2014.

### **3) Perbandingan Kinerja Portofolio Saham Berdasarkan Kriteria Strategi Warren Buffet dengan Portofolio Berdasarkan Indeks LQ45**

Sebelum melakukan pengujian secara *univariate*, terlebih dahulu dilakukan uji normalitas untuk setiap variabel bebas dengan menggunakan alat statistik non parametrik yaitu *Shapiro Wilk Test*.

#### **Tabel 8**

### Uji Normalitas Data

Kriteria	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Earning	0.218	8	.200*	0.907	8	0.333
Level of Debt	0.202	8	.200*	0.889	8	0.229
ROE	0.137	8	.200*	0.977	8	0.947
ROTC	0.165	8	.200*	0.952	8	0.731
FCF	0.154	8	.200*	0.964	8	0.846
RORE	0.152	8	.200*	0.95	8	0.711
LQ45	0.177	8	.200*	0.939	8	0.606

Sumber : Data Diolah,2015

Hasil uji normalitas seperti yang ditunjukkan pada tabel 8 menunjukkan bahwa signifikansi variabel ke tujuh variabel yaitu kinerja portofolio berdasarkan *earning predictability*, *level of debt*, *ROE*, *ROTC*, *capital expenditures (FCF)*, *RORE* dan LQ 45 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dikatakan data-data tersebut berdistribusi normal.

Setelah dilakukan uji normalitas, kemudian dilakukan pengujian dengan menggunakan alat statistik parametrik yaitu *t-test* sebab berdasarkan hasil uji normalitas, data-data kinerja portofolio berdasarkan *earning predictability*, *level of debt*, *ROE*, *ROTC*, *capital expenditures (FCF)*, *RORE* dan LQ 45 berdistribusi normal.

Tabel 9 menunjukkan kinerja Portofolio Berdasarkan *Earning Predictability* dengan Kinerja Portofolio Indeks LQ45, nilai *p value* (Sig 2 tailed) 0,131 di mana > 0,05 sehingga terima H0 atau yang berarti tidak ada perbedaan antara kinerja portofolio yang dibentuk berdasarkan *Earning Predictability* dengan kinerja portofolio yang dibentuk berdasarkan indeks LQ 45.

**Tabel 9**  
**Perbandingan Kinerja Portofolio Berdasarkan *Earning Predictability* dengan Kinerja Portofolio Indeks LQ45**

Group Statistics								
	Kriteria	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean			
Kinerja	Earning	8	0.517	0.381	0.135			
	LQ45	8	0.276	0.153	0.054			
Independent Samples Test								
		Levene's Test for Equality of Variances			t-test for Equality of Means			
		F	Sig.	T	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference
Kinerja	Equal variances assumed	5.618	0.033	-1.660	14.000	0.119	-0.241	0.145
	Equal variances not assumed			-1.660	9.200	0.131	-0.241	0.145

Sumber : Data Diolah,2015

Tabel 10 menunjukkan kinerja Portofolio berdasarkan *level of debt* dengan Kinerja Portofolio Indeks LQ45, karena sig levene 0,052 > 0,05 maka Homogenitas terpenuhi, sehingga uji t yang digunakan adalah *equal variance assumed*. *P value* (Sig 2 tailed) 0,085 di mana > 0,05 sehingga terima H0 maka kedua *variance* tersebut tidak berbeda.

**Tabel 10**  
**Perbandingan Kinerja Portofolio Berdasarkan *Level Of Debt* dengan Kinerja Portofolio Indeks LQ45**

Group Statistics					
	Kriteria	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean

Kinerja	level of debt	8	0.559	0.404	0.143			
	LQ45	8	0.276	0.153	0.054			
Independent Samples Test								
		Levene's Test for Equality of Variances			t-test for Equality of Means			
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference
Kinerja	Equal variances assumed	4.497	0.052	-1.851	14.000	0.085	-0.283	0.153
	Equal variances not assumed			-1.851	8.966	0.097	-0.283	0.153

Sumber : Data Diolah,2015

**Tabel 11**  
**Perbandingan Kinerja Portofolio Berdasarkan Return On Equity dengan Kinerja Portofolio Indeks LQ45**

Group Statistics								
	Kriteria	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean			
Kinerja	ROE	8	-	0.408	0.144			
	LQ45	8	-	0.153	0.054			
Independent Samples Test								
		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means				
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference
Kinerja	Equal variances assumed	3.873	0.069	-1.265	14	0.227	-0.195	0.154
	Equal variances not assumed			-1.265	8.928	0.238	-0.195	0.154



Sumber : Data Diolah,2015

Tabel 11 menunjukkan kinerja Portofolio berdasarkan *Return On Equity* dengan kinerja portofolio Indeks LQ45 karena sig levene  $0,069 > 0,05$  maka Homogenitas terpenuhi, sehingga uji t yang digunakan adalah *equal variance assumed*. *P value* (Sig 2 tailed)  $0,227$  di mana  $> 0,05$  sehingga terima  $H_0$  maka kedua *variance* tersebut tidak berbeda.

Pada Tabel 12, dilakukan pengujian terhadap perbedaan kinerja portofolio yang dibentuk berdasarkan ROTC dengan portofolio indeks LQ45, dari tabel tersebut menunjukkan kinerja Portofolio berdasarkan *Return On Total Capital* dengan Kinerja Portofolio Indeks LQ45, karena sig levene  $0,004 < 0,05$  maka Homogenitas tidak terpenuhi, sehingga uji t yang digunakan adalah *equal variance not assumed*. *P value* (Sig 2 tailed)  $0,225$  di mana  $> 0,05$  sehingga terima  $H_0$  maka kedua *variance* tersebut tidak berbeda.

**Tabel 12**  
**Perbandingan Kinerja Portofolio Berdasarkan *Return On Total Capital***  
**dengan Kinerja Portofolio Indeks LQ45**

<b>Group Statistics</b>					
	Kriteria	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Kinerja	ROTC	8	0.471	0.395	0.140
	LQ45	8	0.276	0.153	0.054
<b>Independent Samples Test</b>					
Levene's Test for Equality of Variances			t-test for Equality of Means		
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed) Mean Difference Std. Error Difference

Kinerja	Equal variances assumed	4.897	0.044	-1.303	14	0.213	-0.195	0.150
	Equal variances not assumed			-1.303	9.054	0.225	-0.195	0.150

Sumber : Data Diolah,2015

Tabel 13 menunjukkan kinerja Portofolio berdasarkan *Capital Expenditures* dengan Kinerja Portofolio Indeks LQ45, karena sig levene  $0,025 < 0,05$  maka Homogenitas tidak terpenuhi atau disebut heterogen, sehingga uji t yang digunakan adalah *equal variance not assumed* dan signifikansinya sebesar 0,140 atau lebih besar dari 0,05 maka kedua *variance* tersebut tidak berbeda.

**Tabel 13**  
**Perbandingan Kinerja Portofolio Berdasarkan *Capital Expenditures* dengan Kinerja Portofolio Indeks LQ45**

		Group Statistics							
	Kriteria	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean				
Kinerja	FCF	8	0.516	0.390	0.138				
	LQ45	8	0.276	0.153	0.054				
		Independent Samples Test							
		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means					
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	
Kinerja	Equal variances assumed	6.252	0.025	-1.619	14	0.128	-0.240	0.148	
	Equal variances not assumed			-1.619	9.104	0.140	-0.240	0.148	

Sumber : Data Diolah,2015

Tabel 14 menunjukkan kinerja Portofolio berdasarkan *Retained Earnings* (RORE) dengan Kinerja Portofolio Indeks LQ45, karena sig levene  $0,369 > 0,05$  maka Homogenitas terpenuhi, sehingga uji t yang digunakan adalah *equal variance assumed*. *P value* (Sig 2 tailed)  $0,244 > 0,05$  sehingga terima  $H_0$  maka kedua *variance* tersebut tidak berbeda.

**Tabel 14**  
**Perbandingan Kinerja Portofolio Berdasarkan *Retained Earnings* (RORE) dengan Kinerja Portofolio Indeks LQ45**

Group Statistics								
	Kriteria	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean			
Kinerja	RORE	8	0.385	0.202	0.071			
	LQ45	8	0.276	0.153	0.054			
Independent Samples Test								
		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means				
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference
Kinerja	Equal variances assumed	0.862	0.369	-1.217	14	0.244	-0.109	0.090
	Equal variances not assumed			-1.217	13.043	0.245	-0.109	0.090

Sumber : Data Diolah, 2015

### Implikasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja portofolio baik yang dibentuk berdasarkan kriteria Warren Buffet maupun indeks LQ45 memiliki *return* yang lebih

rendah dibanding dengan risikonya serta memiliki kinerja negatif. Pada periode semester I tahun 2013 portofolio yang dibentuk berdasarkan kriteria Warren Buffet pada sektor industri barang konsumsi yaitu berdasarkan *earning predictability*, *level of debt*, *ROE*, *ROTC* dan *capital expenditures* bernilai positif, kecuali untuk portofolio yang dibentuk berdasarkan RORE pada sektor industri barang konsumsi, walaupun bernilai negatif namun kinerja portofolio yang dibentuk berdasarkan RORE pada semester I tahun 2013 juga yang paling baik dibandingkan kinerja portofolio di periode lainnya. Kinerja portofolio yang dibentuk berdasarkan *return* tertinggi di setiap sektor pada perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ 45 juga bernilai negatif di setiap periode pengamatan.

Kinerja portofolio yang bernilai negatif baik yang dibentuk berdasarkan kriteria Warren Buffet dengan menggunakan strategi konsentrasi yang hanya pada satu sektor industri yaitu sektor industri barang konsumsi dan portofolio yang dibentuk berdasarkan indeks LQ 45 yang merupakan strategi diversifikasi, menunjukkan bahwa baik menggunakan strategi konsentrasi maupun diversifikasi pada pembentukan portofolio selama periode 2011 hingga 2014 memiliki *return* yang lebih rendah dibandingkan *return* aktiva bebas risiko yaitu tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), sehingga investor diharapkan lebih berhati-hati dalam melakukan investasi di pasar modal serta melakukan analisa terhadap saham-saham yang akan dipilih untuk dibentuk menjadi portofolio saham.

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dari ke enam (6) kinerja portofolio yang berasal dari sektor industri barang konsumsi yang dibentuk berdasarkan kriteria dalam strategi Warren Buffet dibandingkan dengan kinerja portofolio yang dibentuk berdasarkan *return* tertinggi dari emiten pada berbagai sektor yang termasuk dalam indeks LQ 45, diperoleh hasil bahwa tidak ada perbedaan atau kinerja portofolio yang dibentuk baik berdasarkan strategi Warren Buffet maupun kinerja portofolio berdasarkan indeks LQ 45 adalah sama atau homogen.

Tidak adanya perbedaan kinerja portofolio saham yang dibentuk berdasarkan kriteria Warren Buffet dengan menerapkan strategi konsentrasi dalam pembentukan portofolio dibandingkan dengan kinerja portofolio saham yang dibentuk dengan menggunakan strategi diversifikasi yaitu membentuk portofolio dari berbagai sektor industri pada perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ 45, mengindikasikan bahwa selama periode tahun 2011 hingga tahun 2014, portofolio yang dibentuk dengan strategi konsentrasi maupun strategi diversifikasi memiliki kinerja portofolio yang tidak berbeda atau sama.

### **Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini terbatas pada saham sektor industri barang konsumsi dan juga saham yang termasuk ke dalam indeks LQ45, sehingga untuk penelitian selanjutnya dapat dilakukan penelitian dengan menggunakan seluruh saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, pembentukan portofolio saham berdasarkan strategi

Warren Buffet pada penelitian ini dengan menggunakan per kriteria bukan menggunakan metode eliminasi seperti yang dipergunakan dalam buku *The Guru Investor* dan dibentuk dengan menggunakan periode semester, sehingga untuk penelitian selanjutnya bisa menggunakan metode eliminasi apabila salah satu kriteria tidak terpenuhi dan jangka waktu pembentukan portofolio dengan menggunakan data historis selama sepuluh (10) tahun.

### **SIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat disimpulkan bahwa kinerja lima (5) portofolio saham yang dibentuk berdasarkan kriteria Warren Buffet yang diukur dengan menggunakan indeks *Sharpe* yaitu berdasarkan *earning predictability*, *level of debt*, *Return On Equity (ROE)*, *Return On Total Capital (ROTC)*, dan *capital expenditures* bernilai negatif di setiap periode pengamatan kecuali pada semester I tahun 2013 sedangkan kinerja portofolio saham yang dibentuk berdasarkan *retained earning* dan kinerja portofolio saham yang dibentuk berdasarkan *return* tertinggi di setiap sektor pada saham yang termasuk ke dalam indeks LQ45 bernilai negatif di setiap periode pengamatan. Kinerja portofolio negatif berarti bahwa *return* portofolio lebih rendah dari *return* aktiva bebas risiko yaitu Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

Setelah dilakukan uji beda dengan menggunakan *t-test*, diperoleh hasil tidak ada perbedaan kinerja portofolio yang dibentuk berdasarkan kriteria dalam strategi Warren Buffet (*earning predictability*, *level of debt*, *return on equity*, *return on total capital*, *capital expenditures* dan *retained earning*) dengan kinerja portofolio saham

yang dibentuk berdasarkan *return* tertinggi di setiap sektor pada saham yang termasuk ke dalam indeks LQ45. Hal ini menunjukkan bahwa portofolio yang dibentuk berdasarkan strategi konsentrasi (satu sektor yaitu sektor barang konsumsi) dengan portofolio yang dibentuk berdasarkan strategi diversifikasi (berbagai sektor), kinerjanya tidak berbeda atau sama.

Berdasarkan hasil temuan dan simpulan maka disarankan beberapa hal antara lain, bagi investor yang ingin berinvestasi dengan menggunakan strategi konsentrasi untuk lebih berhati-hati ketika memilih saham-saham perusahaan-perusahaan yang termasuk ke dalam sektor industri barang konsumsi sebagai pembentuk portofolio saham. Sedangkan bagi investor yang ingin berinvestasi dengan melakukan strategi diversifikasi, dapat memilih sektor-sektor industri yang memiliki *return* yang bernilai positif sehingga *return* portofolio yang dibentuk dapat memberikan hasil yang lebih baik dibandingkan dengan memasukkan saham-saham perusahaan yang memiliki *return* negatif.

## REFERENSI

- Anonim.t.t. Ekonomi RI Terancam Krisis di 2013. (online), (<http://economy.okezone.com/>)
- \_\_\_\_\_.t.t. Manufaktur Ditopang Sektor Barang Konsumsi. (online), (<http://www.kemenperin.go.id/artikel/7014/Manufaktur-Ditopang-Sektor-Barang-Konsumsi/>)
- \_\_\_\_\_.t.t. How Buffet Pick Super Stocks. (online), (<http://www.indoalpha.com>)

- \_\_\_\_\_. 2013. Teori Portofolio dalam Investasi Saham. Profit Buletin PT.Phintarco Securities. Vol XVIII. (online),  
([www.profits.co.id/file/news/profits%20buletin%2020131002.pdf](http://www.profits.co.id/file/news/profits%20buletin%2020131002.pdf)).
- \_\_\_\_\_. 2013. Krisis Moneter : Mengapa Indonesia (Selalu) Lebih Parah. (online),  
([www.kompasiana.com](http://www.kompasiana.com))
- Brigham, F. Eugene and Philip R. Daves. 2008. *Intermediate Financial Management*, Tenth Edition. New York : McGraw-Hill, Inc.
- Chandra, Rudy. 2010. Analisis Pemilihan Saham oleh Investor Asing di Bursa Efek Indonesia. *Bisnis dan Birokrasi, Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi, Volume 17, No 2, hal.101-113*.
- Efka, Indra Tertiari. 2012. Analisis Tingkat Pengembalian Saham Sektor Barang Konsumsi Pada Periode Krisis Global 2008-2011, *Tesis*, Program Magister Manajemen Universitas Indonesia, Jakarta.
- Hangstrom, G. Robert. 1999. *The Warren Buffett Portfolio Mastering The Power of The Focus Investment Strategy*, New York : John Willey & Son, Inc.
- Hangstrom, G. Robert. 2004. *The Warren Buffet Way*, Second Edition. New Jersey : John Willey & Son, Inc.
- Jogiyanto. 2009, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua. Yogyakarta : Penerbit BPFE.
- Kazan, Halin and Kultigin Uludag. 2014. Credit Portfolio Selection According To Sectors In Risky Environment : Markowitz Practice, *Asian Economic and Financial Review, 4 (9), pp.1208-1219*.
- Kuncoro, Mudrajat. 2003. *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi*, Edisi Ketiga. Jakarta : Erlangga.
- Kurniawan, Purnama. 2001. Analisis Kinerja Portofolio Saham Berdasarkan Model Indeks Tunggal dan Rasionalitas Investor Saham (Studi Kasus terhadap Kelompok Saham LQ 45 dan 20 Top Gainers), *Tesis*, Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.
- Mangram, Myles E. 2013. A Simplified Perspective of The Markowitz Portfolio Theory, *Global Journal of Bussiness Research, Vol. 7, No.1, pp.59 – 70*.



- Manulang, Mario Paulus. 2012. Optimalisasi Kinerja Portofolio Investasi di Indonesia, *Tesis*, Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Indonesia, Jakarta.
- Markowitz, Harry. 1952. Portfolio Selection, *The Journal of Finance*, Vol 7, No.1, pp. 77-91.
- Markowitz, Harry, M. 1990. Foundations Of Portfolio Theory, *Nobel Lecture*, December 7, 1990.
- Martin, Gerald S. And John Puttenpurackal, 2008. Imitation Is Sincerest Form Of Flattery: Warren Buffet and Berkshire Hathaway. (online), (<http://basehitinvesting.com>)
- Mujur, Ronaldus. 2009. Pengujian Relevansi Metode Investasi Warren Buffet di pasar Saham Indonesia, *Tesis*, Program Pasca Sarjana Institut Teknologi Bandung, Bandung.
- Nai Fu Chen., and Feng Zang. 1998. Risk and Return Value Stocks, *Journal of Bussiness*, Vol 71, No 4. pp. 503-535.
- Nezky, Mita. 2013. Pengaruh Krisis Ekonomi Amerika Serikat Terhadap Bursa Saham dan Perdagangan di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Januari 2013, hal.89-104.
- Nielsen, Lars Tyge, and Maria Vassalou. 2004. Sharpe Ratios and Alphas in Continuous Time. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol.39, No.1, pp.103 – 114.
- Nur Aini, Fajar. 2014, *Warrent Buffet Life, Bussiness and Money*, Cetakan I. Yogyakarta: Kobis.
- O'Loughlin, James. 2003, *The Real Warren Buffet Managing Capital, Leading People*, First Edition. London: Nicholas Brealey.
- Plessis, AJ Du, and M Ward. 2009. A Note Applying The Markowitz Portfolio Selection Model as A Pasive Investment Strategy on The JSE. *Investment Analysis Journal*, No.69, pp.39-45.
- Putra, Loddy Li. 2013, Strategi Aktif (*Moving Average*) dan Strategi Pasif (*Buy and Hold Strategy*) Pada Pembentukan Portofolio Periode 2 Januari 2012 – 28 Desember 2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol 2, No 02, hal. 1-13

Reese.P. John and Jack M. Forehand. 2009 . *The Guru Investor How To Beat The Market Using History's Best Strategies*, New Jersey : John Willey & Sons Inc.

Richard, Gibbon. tt. Avoid the Mistake That Cost Buffett 8 Years of Better Returns. (online), (<http://www.fool.com/investing/value/avoid-the-mistake-that-cost-buffett-8-years-of-bet.aspx>)

Royan, Azis. 2014. Mari Intip Saham Sektor Industri yang Menarik. (online), ([www.seputarforex.com/..lihat.php?..mari\\_intip\\_saham\\_sektor.menarik](http://www.seputarforex.com/..lihat.php?..mari_intip_saham_sektor.menarik))

Sandianto, Agus. 2008. Analisis Tingkat Imbal Hasil Investasi Aktif Di Pasar Modal Indonesia Studi Kasus: Pemilihan Portofolio Warren Buffet Menurut Buku *The Warren Buffet Way* (Periode 1997-2007), *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta.

Statman, Meir. 1987. How Many Stocks Make A Diversified Portfolio?. *Journal Of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 22, No.3, pp.353 – 363.

Sulistiyorini, Agustin. 2009. Analisis Kinerja Portofolio Saham Dengan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen (Saham LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003 Sampai 2007), *Tesis*, Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Diponegoro, Semarang.

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*, Edisi Pertama. Yogyakarta : Penerbit Kanisius.

Wiksuana, I.G.B. 2009. Kinerja Portofolio Saham Berdasarkan Strategi Investasi Momentum di Pasar Modal Indonesia, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol 11: 1.

Wilson, W. Jack, and Charles P.Jones. 2001. The Relationship Between Performance and Risk : Whence The Bias, *The Journal of Financial Research*, Vol IV, No.2. pp. 103 – 108.

Yang, Chin. W, Ken Hung.2010. A Generalized Markowitz Portfolio Selection Model With Higher Moments, *International Review of Accounting, Banking and Finance*, Vol.2, No.1,pp.1-8.

[www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

[www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com)