BAB IV
ANALISIS PORTOFOLIO OPTIMAL DAN KINERJA PORTOFOLIO SAHAM

A. Saham-saham yang membentuk portofolio optimal

Portofolio optimal merupakan portofolio yang terdiri atas saham-saham yang memiliki kombinasi imbal hasil harapan dan risiko yang terbaik. Metode indeks tunggal digunakan untuk menntukan portofolio optimal. Penentuan portofolio optimal dengan metode ini melalui beberapa tahapan:

1. Menghitung rata-rata *return* saham individual (E(Ri))

   Return saham individual bisa diperoleh dengan menerapkan rumus 2.1 yaitu mencari selisih harga penutupan saham bulan ini dengan harga penutupan bulan sebelumnya, kemudian ditambah dividen jika ada. Selanjutnya dibagi dengan harga penutupan bulan sebelumnya. Setelah diketahui *return* saham, langkah berikutnya adalah mencari rata-rata *return* atau *return* ekspektasian saham individual dengan menggunakan rumus 2.3.

Tabel 4.1
Rata-rata *Return* saham individual

KODE	E(Ri)	KODE	E(Ri)
ASRI	0,0384	UNTR	0,0064
UNVR	0,0223	PTBA	0,002
KLBF	0,0210	ASII	0,0007
LPKR	0,0189	LSIP	-0,0005
SMGR	0,0167	TLKM	-0,0006
INTP	0,0152	ITMG	-0,0019
AALI	0,0069		

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Rata-rata *return* saham individual tertinggi dimiliki oleh ASRI dengan nilai sebesar 0,0384, sedangkan *return* saham individual terendah dimiliki oleh ITMG dengan nilai sebesar -0,0019. Saham yang memiliki *return* ekspektasi positif adalah saham yang layak dijadikan alternatif dalam berinvestasi. Dari 13 sampel penelitian,ditemukan 3 saham yang memiliki *return* ekspektasi negatif. Banyaknya *return* ekspektasi positif mengindikasikan bahwa sepanjang periode 2010-2014 perusahaan berkecenderungan mengalami kenaikan harga.

2. Menghitung *Return* Pasar (Rm)

Return pasar bisa ditemukan dengan menerapkan rumus 2.2 yaitu mencari selisih indeks harga saham JII bulan ini dengan indeks harga saham JII bulan sebelumnya. Kemudian dibagi dengan indeks harga saham bulan sebelumnya. Hasil perhitungan dari rata-rata *return* pasar (Rm)adalah sebesar 0,0091. *Return* pasar positif, maka bisa diasumsikan bahwa investasi saham-saham *Jakarta Islamic Index* memberikan keuntungan.

3. Menghitung risiko

Selain menghitung *return*, risiko juga perlu ditentukan. semakin kecil nilai beta dan varian, maka semakin rendah risiko. Begitu juga sebaliknya. Semakin besar nilai beta dan varian, maka semakin tinggi risiko dalam saham tersebut. Risiko dibagi menjadi dua yaitu :

a. Risiko Non Sistematis.

Risiko non sistematis atau risiko unik merupakan risiko yang dapat dihilangkan melalui diversifikasi yaitu dengan jalan

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

membentuk portofolio. Risiko ini bersifat unik bagi perusahaan, karena apabila terjadi hal buruk pada suatu perusahaan maka akan diimbangi dengan hal baik yang terjadi di perusahaan lain. Risiko unik tertinggi dimiliki oleh LSIP sebesar 0,026714 dan yang terendah dimiliki oleh SMGR sebesar 0,002893.

b. Risiko Sistematis

Risiko sistematis atau risiko pasar merupakan bagian dari sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio. Risiko sistematis terjadi karena adanya perubahan tingkat inflasi, naiknya tingkat suku bunga Bank. Risiko sistematis terdiri dari beta (β) dan varian pasar (σ_M^2).

Tabel 4.2
Beta, Alpha, dan Risiko Unik (σeA^2)

KODE	BETA (β)	ALPHA(α)	RISIKO UNIK (σeA^2)
AALI	1,292074	0,002488	0,008203
ASII	1,340882	-0,00882	0,016945
ASRI	0,486543	0,021191	0,012288
INTP	0,677008	0,006272	0,004743
ITMG	0,374995	-0,00957	0,009050
KLBF	1,881529	0,014847	0,017663
LPKR	0,977229	0,007083	0,011398
LSIP	0,925064	-0,00632	0,026714
PTBA	1,087919	-0,00793	0,006553
SMGR	0,840701	0,004422	0,002893
TLKM	1,068262	-0,00909	0,013910
UNTR	0,635408	-0,00339	0,004242
UNVR	1,040493	0,01884	0,004502

Berdasarkan tabel 4.2 diatas dapat dilihat bahwa dari 13 perusahaan yang menjadi sampel penelitian semuanya menghasilkan

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

beta (β) positif. Beta tertinggi dimiliki oleh KLBF dengan nilai sebesar 1,881529, dan beta terendah dimiliki oleh ITMG dengan nilai sebesar 0,374995. Varian pasar (σ_M^2) merupakan risiko pasar. Varian pasar pada saham-saham *Jakarta Islamic Index* yang menjadi sampel penelitian sebesar 0,00198.

4. Portofolio optimal

Pembentukan portofolio yang optimal dengan menggunakan indeks tunggal didasarkan pada *excess return to beta* (ERB) . ERB adalah sebuah angka yang dapat digunakan untuk menentukan apakah saham tersebut dapat dimasukkan dalam portofolio optimal. ERB dapat diketahui dengan cara mencari selisih antara *return* ekspektasi saham individual dengan *return* aktiva bebas risiko. Kemudian dibagi dengan beta saham. Selanjutnya nilai ERB diurutkan dari yang terbesar sampai yang terkecil.

Return aktiva bebas risiko bisa didapatkan dari data Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS). Nilai aktiva bebas risiko yang digunakan merupakan rata-rata perbulan dari perhitungan nilai SBIS sebesar 0,005033.Selain ERB, Cut-off point (Ci) juga diperlukan sebagai titik pembatas. Saham akan bisa dikategorikan dalam portofolio optimal apabila nilai ERB lebih besar atau sama dengan nilai Ci. Dari tabel dibawah, ditemukan 8 saham yang masuk ke dalam portofolio optimal. Yaitu UNVR, KLBF, ASRI, LPKR, INTP, SMGR, AALI dan UNTR.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Tabel 4.3
Perbandingan ERB dengan Cut-off point (Ci)

KODE	ERB	Ci	Keterangan
UNVR	0,046046	0,006255	masuk portofolio
KLBF	0,023585	0,002724	masuk portofolio
ASRI	0,017734	0,010496	masuk portofolio
LPKR	0,010732	0,004554	masuk portofolio
INTP	0,010404	0,005236	masuk portofolio
SMGR	0,008701	0,006593	masuk portofolio
AALI	0,003837	0,000487	masuk portofolio
UNTR	0,00128	0,000736	masuk portofolio
ASII	-0,00416	-0,00101	tidak masuk portofolio
PTBA	-0,00609	-0,00133	tidak masuk portofolio
TLKM	-0,00609	-0,00144	tidak masuk portofolio
ITMG	-0,00825	-0,00233	tidak masuk portofolio
LSIP	-0,00871	-0,00062	tidak masuk portofolio

5. Menentukan proporsi sekuritas

Prinsip utama dalam berinvestasi adalah "jangan menaruh semua telur dalam satu keranjang". Proporsi sekuritas perlu ditentukan oleh seorang investor untuk mengetahui seberapa besar modal yang akan ditanam pada masing-masing saham yang telah dikategorikan kedalam portofolio optimal. Jika investor mengalami kerugian di masa depan, maka seluruh modalnya tidak akan hilang semua.

Tabel 4.4
Proporsi masing-masing sekuritas

KODE	ERB	Ci	(σeA^2)	βi	Zi	wi	%
UNVR	0,046046	0,006255	0,004502	0,374995	3,314399	0,399319	39,93192
KLBF	0,023585	0,002724	0,017663	0,677008	0,799585	0,096334	9,633404
ASRI	0,017734	0,010496	0,012288	1,881529	1,108277	0,133525	13,35253
LPKR	0,010732	0,004554	0,011398	1,292074	0,700336	0,084377	8,437659
INTP	0,010404	0,005236	0,004743	0,977229	1,064794	0,128287	12,82865
SMGR	0,008701	0,006593	0,002893	1,340882	0,977041	0,117714	11,7714
AALI	0,003837	0,000487	0,008203	0,486543	0,198698	0,023939	2,393915
UNTR	0,00128	0,000736	0,004242	1,068262	0,136995	0,016505	1,650522
Total					8,300126	1	100

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

6. Pembahasan

Portofolio yang ditentukan dengan menggunakan metode indeks tunggal menghasilkan 8 saham yang sesuai dengan kriteria portofolio optimal. Kriteria portofolio optimal adalah apabila nilai ERB lebih besar atau sama dengan nilai ERB di titik Ci, sedangkan sekuritas yang tidak termasuk portofolio optimal jika nilai ERB lebih kecil dari ERB di titik Ci. 8 saham yang masuk dalam portofolio optimal adalah UNVR yang menempati peringkat pertama dengan nilai ERBi sebesar 0,046046 dan nilai Ci sebesar 0,006255, kedua, KLBF dengan nilai ERBi sebesar 0,023585 dan nilai Ci sebesar 0,002724. Ketiga, ASRI dengan nilai ERBi sebesar 0,017734 dan nilai Ci sebesar 0,010496. Keempat, LPKR dengan nilai ERBi sebesar 0,010734 dan nilai Ci sebesar 0,004554. Kelima, INTP dengan nilai ERBi sebesar 0,010404 dan nilai Ci sebesar 0,005236. Keenam, SMGR dengan nilai ERBi sebesar 0,008701 dan nilai Ci sebesar 0,006593. Ketujuh, AALI dengan nilai ERBi sebesar 0,003837 dan nilai Ci sebesar 0,000487. Kedelapan, UNTR dengan nilai ERBi sebesar 0,00128 dan nilai Ci sebesar 0,000736. Kedelapan sekuritas tersebut mempunyai nilai ERBi lebih besar dengan nilai ERB di titik Ci sehingga layak masuk dalam kategori portofolio optimal. Sedangkan 5 sekuritas yang lainnya yaitu ASII, PTBA, TLKM, ITMG dan LSIP menghasilkan portofolio tidak optimal, karena nilai ERBi lebih kecil dengan nilai ERB di titik Ci.

Saham yang masuk dalam portofolio optimal kemudian dihitung proporsi dan besarnya risiko saham. Pada tabel 4.3, telah ditentukan

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

proporsi masing-masing saham. Misalkan ada seorang investor yang memiliki modal sebesar Rp. 100.000.000. Cara mengetahui proporsi dana adalah dengan mengalikan total dana yang dimiliki dengan proporsi sekuritas. Dari pembagian proporsi diatas, investor akan menaruh dana di saham UNVR sebesar Rp. 39.931.920, saham KLBF sebesar Rp. 9.633.404, saham ASRI sebesar Rp. 13.352.530, saham LPKR sebesar Rp. 8.437.659, saham INTP sebesar Rp. 12.828.650, saham SMGR sebesar Rp. 11.771.400, saham AALI sebesar Rp. 2.393.915 dan terakhir saham UNTR sebesar Rp. 1.650.522.

B. Penilaian Kinerja Portofolio Saham

Kinerja portofolio saham ditentukan melalui indeks Sharpe, Treynor dan Jensen. Metode Sharpe lebih menekankan pada deviasi standar atau risiko total sebagai pembagi. Metode Treynor lebih menekankan pada beta sebagai tolak ukur risiko. Sedangkan Metode Jensen hanya menerima *return* yang lebih besar dari *return* ekspektasi. Metode Jensen ini menitikberatkan kepada intersep atau alpha.

Tabel 4.5.
Kinerja portofolio saham dengan indeks Sharpe, indeks Treynor dan indeks Jensen

portofolio	AALI	ASRI	INTP	KLBF	LPKR	SMGR	UNTR	UNVR
Sp (sharpe)	0,0680	0,2720	0,1793	0,1500	0,1509	0,2001	0,0716	0,3134
peringkat	8	2	4	6	5	3	7	1
Tp (treynor)	0,0130	0,0201	0,0149	0,0302	0,0142	0,0120	0,0054	0,0578
peringkat	6	3	4	2	5	7	8	1
Jp (jensen)	0,0022	0,0259	-0,0223	0,0105	-0,0081	-0,0085	-0,0114	0,0195
peringkat	4	1	8	3	5	6	7	2

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Tabel.4.4 diatas memperlihatkan ada tiga kinerja portofolio saham. Pertama, metode Sharpe. Semakin tinggi nilai yang dihasilkan, maka semakin baik kinerjanya. Perhitungan melalui metode Sharpe menunjukkan bahwa yang menempati peringkat tertinggi pada periode 2010-2014 adalah saham UNVR sebesar 0,3134 atau sebesar 31%. Peringkat kedua ditempati oleh ASRI sebesar 0,2720 atau 27% dan peringkat ketiga dimiliki oleh SMGR sebesar 0,2001 atau 20%. Jika dilihat secara merata, tidak ada yang bernilai negatif. Maka, bisa dikatakan bahwa kinerja portofolio tersebut baik.

Metode Treynor lebih menekankan beta sebagai pembagi. Semakin tinggi nilai yang dihasilkan, maka semakin baik kinerjanya. Beta menunjukkan besar kecilnya perubahan risiko suatu portofolio saham terhadap perubahan risiko pasar. Beta masing-masing portofolio saham berada <1. Delapan saham tersebut bisa dikatakan beresiko lebih kecil dari risiko portofolio pasar. Pada periode 2010-2014, saham UNVR tetap menempati posisi tertinggi yaitu sebesar 0,0578 atau 5,7%. Posisi kedua ditempati oleh KLBF sebesar 0,0302atau 3% dan posisi ketiga dimiliki oleh ASRI sebesar 0,0201atau 2%.

Metode Jensen menggunakan alpha sebagai tolak ukur yang mengestimasikan tingkat *return* selama periode investasi dengan risiko sistematik yang sama. Dari perhitungan pada tabel 4.4, ditemukan hasil negatif dan positif. Nilai yang positif menunjukkan bahwa manajer keuangan mampu menghasilkan kinerja yang lebih baik daripada indeks pasar. Begitu pula sebaliknya. Portofolio saham yang memperoleh nilai tertinggi pada periode 2010-2014 adalah saham ASRI sebesar 0,0259 atau 2,6%. Peringkat

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

kedua dimiliki oleh UNVR sebesar 0,0195 atau 2% dan peringkat ketiga ditempati oleh KLBF sebesar 0,0105 atau 1,1%. Dalam portofolio JII yang terbentuk diatas, belum semuanya bernilai positif.

Dari ketiga pengukur kinerja tersebut, dapat diketahui bahwa saham ASRI, UNVR, KLBF dan SMGR menghasilkan kinerja yang baik dan dapat digunakan dalam mempengaruhi keinginan para investor untuk membeli saham tersebut serta memasukannya kedalam portofolio investasi. Jika dilihat dari proporsi sekuritas, peringkat pertama ditempati oleh UNVR, kedua KLBF dan yang ketiga adalah ASRI. Sedangkan SMGR menempati posisi keenam. Ada perbedaan pemeringkatan antara pengukur kinerja dan proporsi sekuritas. Namun, hal tersebut tidak menjadi perbedaan yang signifikan. Karena baik metode indeks tunggal maupun penilaian kinerja dengan indeks Sharpe, Treynor dan Jensen mengeluarkan tiga kode saham yang sama. Yakni UNVR, KLBF dan ASRI.

Di penghujung tahun 2014, harga penutupan saham UNVR adalah Rp. 32.300, KLBF Rp. 1.830, SMGR Rp. 16.200 dan ASRI Rp. 560. Harga saham juga mencerminkan kinerja emiten. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula kinerja emiten tersebut. Jika kinerja emiten tinggi, maka nilai emiten akan tinggi juga. Kinerja emiten yang semakin baik mengindikasikan bahwa prestasi emiten tersebut semakin baik. Apabila prestasi emiten semakin baik maka keuntungan yang diperoleh akan semakin besar.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Dalam pengambilan keputusan membeli atau menjual saham ditentukan oleh perbandingan antara perkiraan nilai intrinsik dengan harga pasarnya. Jika harga pasar saham lebih rendah dari nilai intrinsiknya, maka saham tersebut sebaiknya dibeli dan ditahan sementara dengan tujuan untuk memperoleh capital gain jika kemudian harga naik. Jika harga pasar sama dengan nilai intrinsiknya, maka jangan melakukan transaksi.

Jika harga pasar saham lebih tinggi dari nilai intrinsiknya, maka saham tersebut sebaiknya dijual untuk menghindari kerugian. Dalam berinvestasi, investor memperhitungkan *return* dan resiko sejumlah dana yang akan diinvestasikan sehingga diperoleh *return* yang optimal dan risiko sekuritas individual dapat digunakan untuk menentukan portofolio yang optimal.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id