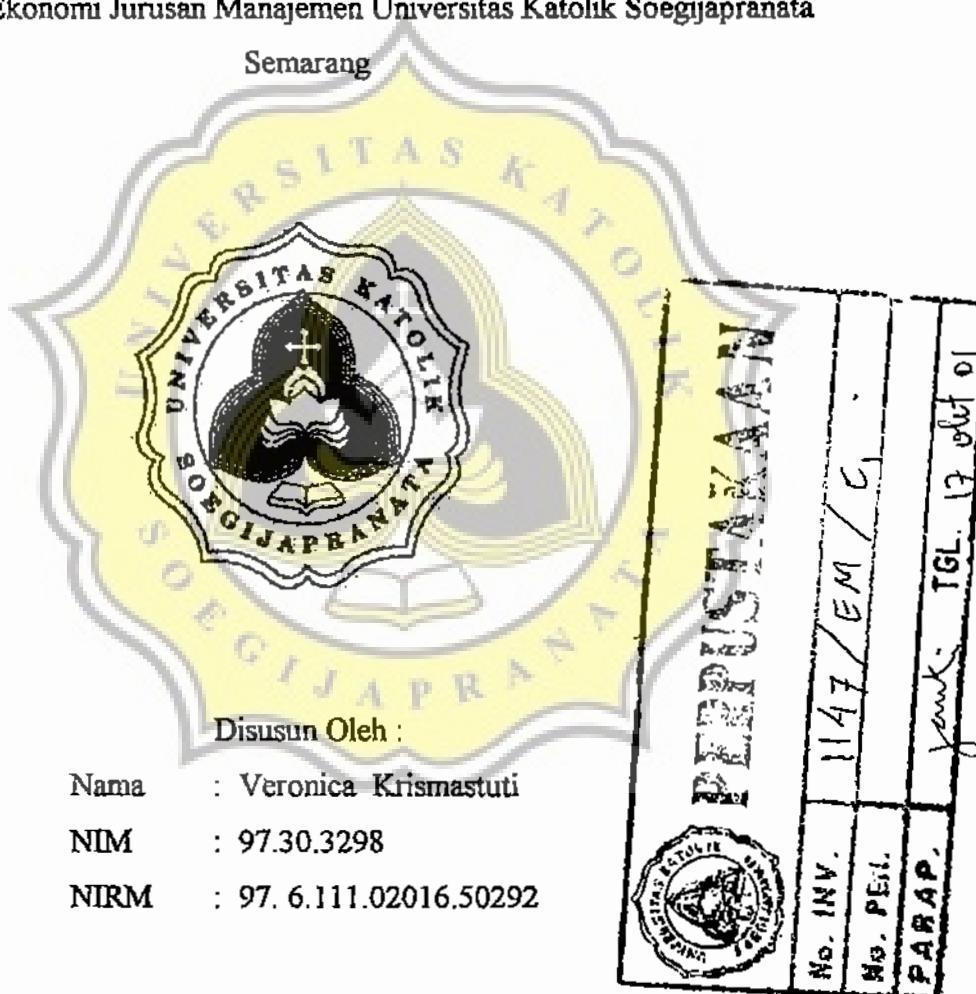


ANALISIS PENENTUAN PORTOFOLIO DAN PENILAIAN KINERJA PADA SAHAM LQ-45

Skripsi

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Katolik Soegijapranata

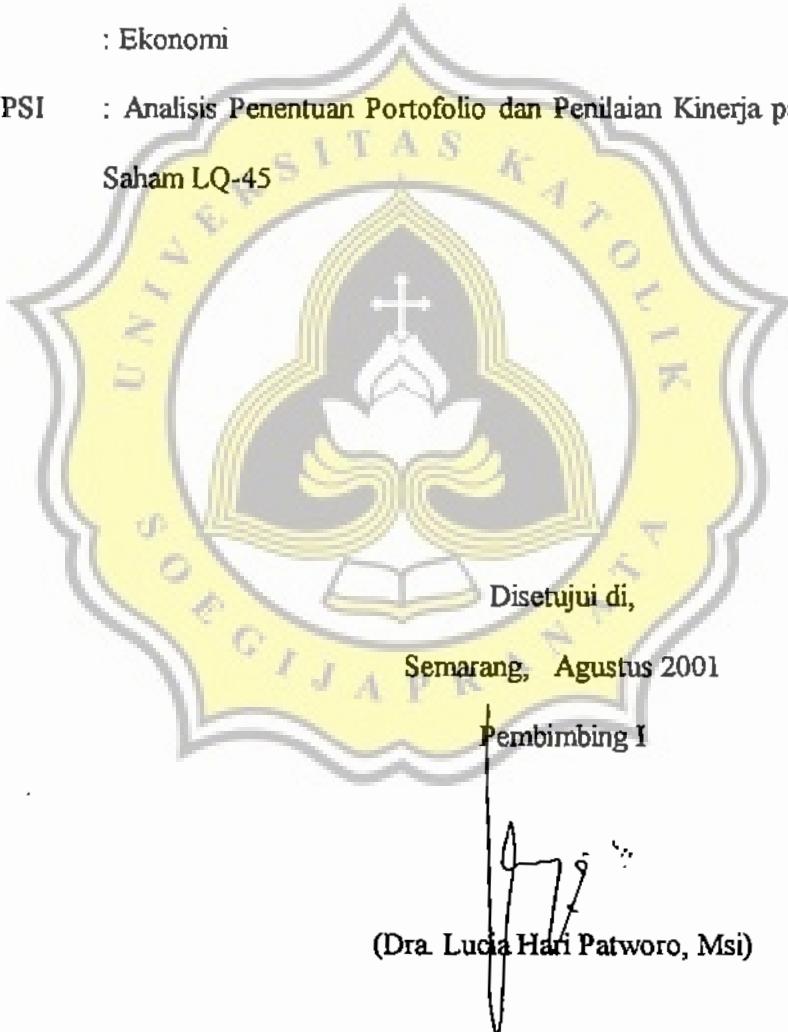
Semarang



**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS KATOLIK SOEGIJAPRANATA
SEMARANG
2001**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

NAMA : Veronica Krismastuti
NIM : 97. 30. 3298
NIRM : 97. 6. 111. 02016. 50292
FAKULTAS : Manajemen
JURUSAN : Ekonomi
JUDUL SKRIPSI : Analisis Penentuan Portofolio dan Penilaian Kinerja pada
Saham LQ-45



HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

Judul Skripsi

: ANALISIS PENENTUAN PORTOFOLIO DAN
PENILAIAN KINERJA PADA SAHAM LQ-45

Telah diuji dan dipertahankan di hadapan para penguji pada :

Hari : Jumat

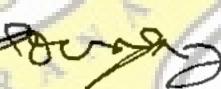
Tanggal : 24 Agustus 2001

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Katolik Soegijapranata



(Dr. Vincent Didiek WA. MBM.)

Koordinator Penguji



(Drs. R. Bowo Harcahyo, MBA)



*Karya ini kupersembahkan untuk:
Papa Fx. Hartoyo & Mama Ch. Asniyati
Leonardus Utomo Pribadi
Ursula Menur Utami
Bernardus Setyo Utomo
Dan
Linus Karyanto*

KATA PENGANTAR

Puji syukur ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa karena berkat rahmat dan anugerahnya sehingga peneliti dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini.

Skripsi ini mengkaji tentang pembentukan portofolio optimal pada saham-saham LQ-45, dan pengujian kinerjanya selama tiga periode enam bulanan yang dimulai bulan Februari 1999 sampai dengan Juli 2000. Saham merupakan salah satu alternatif di dalam berinvestasi. Dalam berinvestasi, investor tentu menginginkan hasil yang sesuai dengan risiko yang dihadapi. Risiko pada saham memang relatif tinggi namun dapat diturunkan dengan diversifikasi dan membentuk portofolio optimal yang meminimumkan risiko untuk tingkat pengembalian tertentu atau memaksimumkan *return* untuk tingkat risiko tertentu.

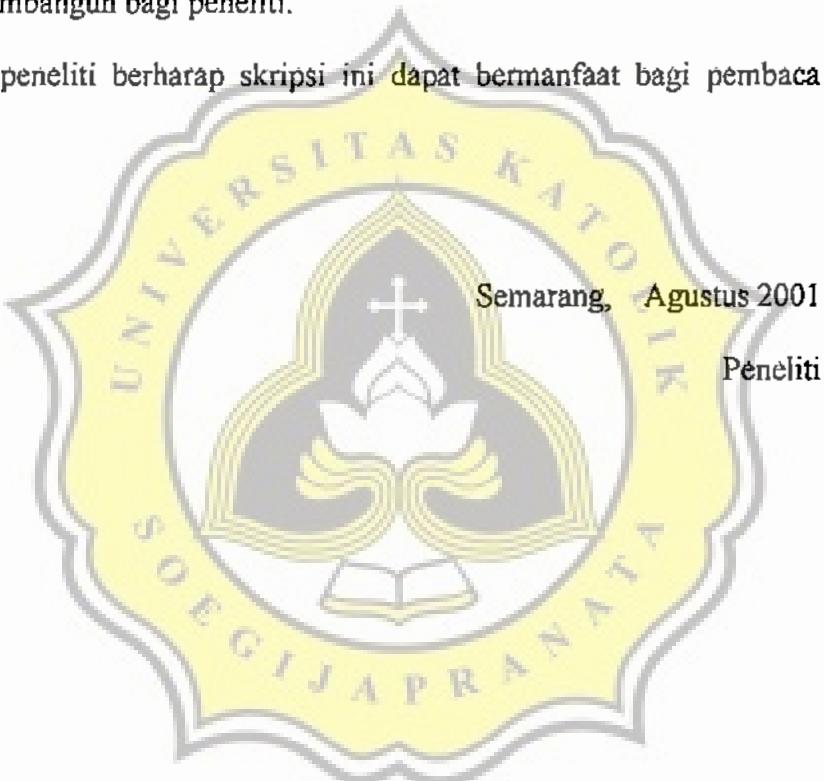
Selesainya skripsi ini tentu saja berkat bantuan, dorongan dan restu dari berbagai pihak, oleh karena itu pada kesempatan ini peneliti ingin menyampaikan ucapan terima kasih dan penghargaan kepada :

- 1 Mama dan Papa yang telah memberikan doa dan dorongan yang tidak berbatas dengan tulus dan penuh perhatian.
- 2 Ibu Dra. Lucia Hari Patworo, Msi dan Bapak Drs. Leo Gunawan selaku dosen pembimbing I dan II yang telah banyak menyediakan waktu untuk membimbing, mendampingi dan memberikan petunjuk dengan sabar.
- 3 Linus Karyanto yang selalu setia mendampingi saat menghadapi berbagai kesulitan dalam menyusun skripsi ini.
- 4 Sahabat-sahabatku : Wiwik dan Elis atas pinjaman komputernya, Memet atas bantuan mengetiknya, Lenny, Anti, Lilik, Puryanti, Mbak Rica yang

telah berbagi suka dan duka bersama dalam penyusunan skripsi ini serta pihak-pihak lain yang tidak dapat peneliti sebutkan satu persatu yang telah membantu terselesaikan skripsi ini.

Peneliti menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih banyak kekurangan dimana-mana, oleh karena itu peneliti berharap akan adanya kritik dan saran yang membangun bagi peneliti.

Akhir kata, peneliti berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca sekalian.



Semarang, Agustus 2001

Peneliti

ABSRAKSI

Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang. Perusahaan yang membutuhkan dana dapat menjual surat berharganya di pasar modal. Dengan adanya pasar modal diharapkan dapat menjadi alternatif dalam penghimpunan dana selain perbankan serta memungkinkan bagi pemodal untuk melakukan pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka. Investasi pada saham merupakan salah satu dari investasi yang cukup diperhitungkan investor. Investor yang akan berinvestasi pada saham tentu saja akan mencari saham-saham yang mempunyai *return* yang sebanding dengan risikonya.

Saham-saham yang akan menjadi pilihan sebaiknya dipilih dari kumpulan saham unggulan. Yang merupakan kumpulan saham unggulan adalah saham yang memiliki likuiditas tinggi, frekuensi perdagangan tinggi serta prospek pertumbuhan yang baik. Salah satu kriteria saham-saham unggulan adalah 45 saham yang terdaftar dalam LQ-45. Saham-saham tersebut adalah saham-saham dengan likuiditas yang tinggi sesuai dengan namanya "*Liquid 45*".

Dalam skripsi ini, peneliti merumuskan penelitian terhadap saham LQ-45 yaitu bagaimana struktur portofolio yang optimal bagi investor yang hendak melakukan diversifikasi saham khususnya saham LQ-45 dan bagaimana kinerja portofolio optimal. Penelitian ini mempunyai ruang lingkup pembahasan sebagai berikut : penelitian ini dilakukan pada saham-saham yang termasuk dalam saham LQ-45 di BEJ, pada periode Februari 1999 s/d Juli 1999 (periode I), Agustus 1999 s/d Januari 2000 (periode II) dan Februari 2000 s/d Juli 2000 (periode III), indeks LQ-45 periode Februari 1999 s/d Juli 2000, tidak ada *short sales* dan biaya komisi. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah membentuk struktur portofolio optimal dan mengukur kinerja portofolio optimal tersebut. Penelitian ini diharapkan bermanfaat sebagai bahan perlimbangan bagi para investor yang ingin berinvestasi dalam portofolio saham dan memberi masukan kepada para pemodal agar dapat lebih mempertimbangkan risiko dalam pengambilan keputusan. Bagi peneliti sendiri penelitian ini merupakan kesempatan menerapkan ilmu pengetahuan yang diperoleh peneliti selama kuliah serta menambah wawasan dan pengetahuan mengenai portofolio investasi.

Dalam penelitian ini digunakan metode *Cut off Rate* dari metode indeks tunggal. Langkah-langkah pada pembentukan portofolio meliputi langkah pertama perhitungan *return* realisasi dan *return* ekspektasi dari saham, *return* realisasi dan *return* ekspektasi dari pasar, varian dari saham dan pasar , kovarian dan Beta saham, risiko pasar dan risiko unik saham. Langkah kedua menghitung *Excess Return to Beta* (ERB) masing-masing saham, kemudian dibandingkan dengan *Cut off Rate* indeks tunggal. Saham-saham yang memiliki ERB lebih besar dari saham yang mempunyai ERB di titik C* (*cut off point*) masuk dalam portofolio. Saham-saham yang masuk dalam portofolio ini kemudian dicari proporsi dana, *return* dan risiko portofolionya, setelah itu portofolio tersebut diuji kinerjanya.

Melalui analisis portofolio optimal untuk saham-saham LQ-45 pada tiga periode dapat disimpulkan hasil-hasil sebagai berikut:

- ✓ Pada periode I : proporsi dana masing-masing saham sebagai berikut : RALS 64,75%; KLBF 3,28% dan HMSP 31,97% dengan *return* portofolio 0,2042, varian portofolio 0,0204, dan *differential return* 0,1363.
- ✓ Pada periode II : proporsi dana masing-masing saham sebagai berikut : MEDC 48,35%; LPLI 10,43% dan TLKM 41,22% dengan *return* portofolio 0,0775, varian portofolio 0,0192, dan *differential return* 0,0679.
- ✓ Pada periode III : proporsi dana masing-masing saham sebagai berikut : RALS 61,91% dan SMCB 38,09% dengan *return* portofolio 0,0278, varian portofolio 0,0610, dan *differential return* 0,1439.

Hasil analisis selanjutnya yaitu pengujian portofolio optimal masing-masing periode untuk periode berikutnya adalah sebagai berikut :

- ✓ Portofolio optimal periode I jika tetap dipertahankan pada periode berikutnya maka : pada periode II menghasilkan *return* 0,0082 dengan *differential return* 0,0056 dan pada periode III menghasilkan *return* -0,0012 sebesar dengan *differential return* 0,0450.
- ✓ Portofolio optimal periode II jika tetap dipertahankan pada periode berikutnya maka : pada periode III menghasilkan *return* -0,0942 sebesar dengan *differential return* -0,0518.

Dari hasil analisis secara keseluruhan dihasilkan kesimpulan bahwa portofolio optimal pada suatu periode belum tentu mempunyai kinerja yang baik pada periode berikutnya. Portofolio optimal periode I menghasilkan *return* yang positif jika portofolio tersebut dipertahankan pada periode II namun menghasilkan *return* negatif jika dipertahankan pada periode III. Pada pengukuran kinerjanya, portofolio optimal periode I menghasilkan *differential return* positif pada periode II dan III sedangkan portofolio optimal periode II menghasilkan *differential return* negatif jika terus dipertahankan pada periode III.

Pada penelitian ini, peneliti dapat memberikan saran-saran bahwa investor yang ingin berinvestasi sebaiknya memperhitungkan analisis portofolio selama beberapa periode untuk melihat kinerja portofolio tersebut pada periode-periode berikutnya, sehingga apabila perlu dapat melakukan revisi terhadap investasi portofolio. Investor juga perlu mencoba menggunakan data harga saham dan ILQ-45 harian atau mingguan untuk mengelahi rata-rata *return* harian atau mingguan. Selain mempertimbangkan analisis portofolio optimal dan kinerja portofolio optimal, para investor saham juga perlu mempertimbangkan faktor-faktor eksternal perusahaan seperti kebijakan pemerintah, isu politik, stabilitas keamanan, dan persepsi berbeda dari investor lain.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN	iv
KATA PENGANTAR	v
ABSTRAKSI	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar belakang	1
1.2. Perumusan Masalah	4
1.3. Ruang Lingkup Pembahasan	5
1.4. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	5
1.4.1. Tujuan Penelitian	5
1.4.2. Kegunaan Penelitian	6
1.5. Sistematika Penulisan	6
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	8
2. 1. Pasar Modal	8
2.1.1. Pengertian Pasar Modal	8
2.1.2. Proses Perdagangan Surat Berharga	8
2.1.2.1. Proses Perdagangan Surat Berharga di Pasar Perdana	9
2.1.2.2. Proses Perdagangan Surat Berharga di Pasar Sekunder	9
2.1.3. Jenis-jenis Surat Berharga yang Diperdagangkan	9
2.1.4. Saham Biasa	11
2.1.4.1. Penghasilan Saham Biasa	11
2.1.4.2. Risiko Saham Biasa	11

2. 2. Saham LQ-45	12
2. 3. Analisis Portofolio	14
2.3.1. Pengertian Portofolio	14
2.3.2. <i>Return</i> Portofolio	14
2.3.3. Risiko dan Diversifikasi Portofolio	15
2.3.4. Risiko Total	16
2. 4. Proses Investasi	18
2. 5. Portofolio yang Efisien	20
2. 6. Metode Indeks Tunggal untuk Portofolio	20
2. 7. Metode Pemilihan Portofolio yang Optimal	21
2.7.1. Model Utilitas yang Diharapkan	22
2.7.2. <i>Safety First Model</i>	22
2.7.3. <i>Stochastic Dominance</i>	24
2. 8. Portofolio Optimal Berdasarkan Model Indeks Tunggal	24
2. 9. Penilaian Kinerja Portofolio	26
2.9.1. <i>Excess Return to Variability Measure</i>	26
2.9.2. <i>Differential Return</i> dengan Risiko Dinyatakan Sebagai Deviasi Standar	27
2.9.3. <i>Excess Return to Beta</i>	27
2.9.4. <i>Differential Return</i> dengan Risiko Diukur dengan Beta	27
2. 10. Kerangka Pikir	29
2. 11. Definisi Operasional	30
BAB III METODE PENELITIAN	31
3. 1. Obyek Penelitian	31
3. 2. Jenis Data	31
3. 3. Metode Pengumpulan Data	32
3. 4. Teknik Analisis Data	32
3.4.1. Melakukan Perhitungan Data yang Dibutuhkan	32
3.4.1.1. Tingkat Keuntungan Saham	32
3.4.1.2. Tingkat Keuntungan Pasar	33
3.4.1.3. Varian	34

3.4.1.4. Kovarian dan Beta Saham	35
3.4.1.5. Risiko Total	35
3.4.2. Pembentukan Portofolio Optimal	36
3.4.2.1. Menghitung <i>Excess Return to Beta</i>	36
3.4.2.2. Menentukan <i>Cut off Rate (C_i)</i>	36
3.4.2.3. Menentukan Besarnya Proporsi Tiap-tiap Saham	36
3.4.2.4. Menghitung Tingkat Pengembalian dan Risiko Portofolio ..	37
3.4.3. Mengukur Kinerja Portofolio	37
BAB IV ANALISIS DATA	38
4. 1. Gambaran Umum Saham LQ-45	38
4. 2. Analisis Data	41
4.2.1. Analisis untuk Periode I	41
4.2.1.1. Perhitungan untuk <i>Return</i> dan <i>Risiko</i>	41
4.2.1.2. Pembentukan Portofolio Optimal	56
4.2.1.3. Pengukuran Kinerja Portofolio	63
4.2.2. Analisis untuk Periode II	65
4.2.2.1. Perhitungan untuk <i>Return</i> dan <i>Risiko</i>	65
4.2.2.2. Pembentukan Portofolio Optimal	71
4.2.2.3. Pengukuran Kinerja Portofolio	76
4.2.3. Analisis untuk Periode III	78
4.2.3.1. Perhitungan untuk <i>Return</i> dan <i>Risiko</i>	78
4.2.3.2. Pembentukan Portofolio Optimal	85
4.2.3.3. Pengukuran Kinerja Portofolio	89
4. 3. Hasil Analisis Periode I,II dan III	92
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	94
5. 1. Kesimpulan	94
5. 2. Saran-saran	96
DAFTAR PUSTAKA	97

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Perhitungan R_i Saham AALI Periode Februari 1999 s/d Juli 1999	42
Tabel 4.2 Daftar Nilai $E(R_i)$ 34 Saham LQ-45 Periode Februari 1999 s/d Juli 1999	44
Tabel 4.3 Perhitungan Indeks LQ-45 Periode Februari 1999 s/d Juli 1999	45
Tabel 4.4 Perhitungan R_f Periode Februari 1999 s/d Juli 1999	47
Tabel 4.5 Perhitungan Varian Saham AALI Periode Februari 1999 s/d Juli 1999 ..	48
Tabel 4.6 Nilai Varian 34 Saham LQ-45 Periode Februari 1999 s/d Juli 1999	49
Tabel 4.7 Perhitungan Varian Pasar Periode Februari 1999 s/d Juli 1999	50
Tabel 4.8 Perhitungan Kovarian Saham AALI Periode Februari 1999 s/d Juli 1999	52
Tabel 4.9 Nilai Kovarian dan Beta 34 Saham LQ-45 Periode Februari 1999 s/d Juli 1999	53
Tabel 4.10 Risiko Pasar dan Risiko Unik 34 Saham LQ-45 Periode Februari 1999 s/d Juli 1999	55
Tabel 4.11 Nilai ERB 34 Saham LQ-45 Periode Februari 1999 s/d Juli 1999	57
Tabel 4.12 Perbandingan ERB dan C_i Saham LQ-45 Periode Februari 1999 s/d Juli 1999	59
Tabel 4.13 Proporsi Dana Portofolio Optimal Saham LQ-45 Periode Februari 1999 s/d Juli 1999	61
Tabel 4.14 <i>Return</i> Portofolio Optimal Saham LQ-45 Periode Februari 1999 s/d Juli 1999	62

Tabel 4.15 Risiko Portofolio Optimal Saham LQ-45 Periode Februari 1999 s/d Juli 1999.....	63
Tabel 4.16 Daftar Nilai $E(R_i)$ 34 Saham LQ-45 Periode Agustus 1999 s/d Januari 2000	65
Tabel 4.17 Nilai Varian 34 Saham LQ-45 Periode Agustus 1999 s/d Januari 2000	67
Tabel 4.18 Nilai Kovarian dan Beta 34 Saham LQ-45 Periode Agustus 1999 s/d Januari 2000	69
Tabel 4.19 Risiko Pasar dan Risiko Unik 34 Saham LQ-45 Periode Agustus 1999 s/d Januari 2000	70
Tabel 4.20 Nilai ERB 34 Saham LQ-45 Periode Agustus 1999 s/d Januari 2000... 72	
Tabel 4.21 Perbandingan ERB dan Ci Saham LQ-45 Periode Agustus 1999 s/d Januari 2000	73
Tabel 4.22 Proporsi Dana Portofolio Optimal Saham LQ-45 Periode Agustus 1999 s/d Januari 2000	75
Tabel 4.23 <i>Return</i> Portofolio Optimal Saham LQ-45 Periode Agustus 1999 s/d Januari 2000	75
Tabel 4.24 Risiko Portofolio Optimal Saham LQ-45 Periode Agustus 1999 s/d Januari 2000	76
Tabel 4.25 Daftar Nilai $E(R_i)$ 34 Saham LQ-45 Periode Februari 2000 s/d Juli 2000.....	79
Tabel 4.26 Nilai Varian 34 Saham LQ-45 Periode Februari 2000 s/d Juli 2000..... 81	

Tabel 4.27 Nilai Kovarian dan Beta 34 Saham LQ-45 Periode Februari 2000 s/d Juli 2000	82
Tabel 4.28 Risiko Pasar dan Risiko Unik 34 Saham LQ-45 Februari 2000 s/d Juli 2000	84
Tabel 4.29 Nilai ERB 34 Saham LQ-45 Periode Februari 2000 s/d Juli 2000	85
Tabel 4.30 Perbandingan ERB dan Ci Saham LQ-45 Periode Februari 2000 s/d Juli 2000	86
Tabel 4.31 Proporsi Dana Portofolio Optimal Saham LQ-45 Periode Februari 2000 s/d Juli 2000	87
Tabel 4.32 <i>Return</i> Portofolio Optimal Saham LQ-45 Periode Februari 2000 s/d Juli 2000	88
Tabel 4.33 Risiko Portofolio Optimal Saham LQ-45 Periode Februari 2000 s/d Juli 2000	88
Tabel 4.34 Saham-saham LQ-45 dalam Portofolio Optimal Periode I,II dan III	92

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 : Daftar Saham Emiten yang Masuk dalam Perhitungan ILQ-45.
- Lampiran 2 : Daftar Harga 34 Saham Emiten.
- Lampiran 3 : Perhitungan $E(R_M)$ dan Varian Pasar.
- Lampiran 4 : Daftar Tingkat Bunga Bebas Risiko.
- Lampiran 5 : Perhitungan Variabel *Return* dan Risiko 34 Saham Periode Februari 1999 s/d Juli 1999.
- Lampiran 6 : Perhitungan Portofolio Optimal Periode Februari 1999 s/d Juli 1999.
- Lampiran 7 : Perhitungan Variabel *Return* dan Risiko 34 Saham Periode Agustus 1999 s/d Januari 2000.
- Lampiran 8 : Perhitungan Portofolio Optimal Periode Agustus 1999 s/d Januari 2000.
- Lampiran 9 : Perhitungan Variabel *Return* dan Risiko 34 Saham Periode Februari 2000 s/d Juli 2000.
- Lampiran 10 : Perhitungan Portofolio Optimal Periode Februari 2000 s/d Juli 2000.
- Lampiran 11 : Perhitungan Variabel *Return* dan Risiko Portofolio Optimal Periode I Jika Dipertahankan di Periode II dan III, Perhitungan Variabel *Return* dan Risiko Portofolio Optimal Periode II Jika Dipertahankan di Periode III, Perhitungan Variabel *Return* dan Risiko Portofolio Optimal Periode III.

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pikir 29

