

PERBANDINGAN KINERJA PORTOFOLIO SAHAM LQ45 MENGGUNAKAN SINGLE INDEX MODEL DAN CAPITAL ASSET PRICING MODEL PADA PERIODE AGUSTUS 2010-JANUARI 2011

Aryetty Yulia Sari Harefa¹, Riko Hendrawan²

Universitas Telkom

Abstrak

Dalam berinvestasi, seorang investor harus memperhatikan tingkat risiko dan tingkat pengembalian yang akan dihadapinya. Dengan risiko yang tinggi, investor akan mendapatkan return yang tinggi pula. Oleh karena itu, investor harus melakukan diversifikasi yakni dengan cara membentuk portofolio yang memberikan expected return portofolio yang maksimum dengan risiko tertentu. Single Index Model dan Capital Asset Pricing Model adalah contoh metode pembentukan portofolio yang dapat digunakan untuk menghitung tingkat pengembalian portofolio suatu saham. Penelitian ini akan membahas tentang perbandingan kinerja portofolio yang dibentuk menggunakan metode SIM dan CAPM. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui hasil kinerja metode SIM; untuk mengetahui hasil kinerja metode CAPM; dan diantara kedua metode tersebut, metode mana yang menghasilkan kinerja yang lebih besar. Penelitian ini merupakan jenis penelitian deskriptif komparatif yaitu penelitian yang bersifat membandingkan. Penelitian ini menggunakan indeks LQ45 pada periode Agustus 2010-Januari 2011 sebagai sampelnya. Dari hasil perhitungan, terdapat sepuluh buah saham sebagai kandidat portofolio optimal, yakni BMTR (PT Global Mediacom), BTEL (Bakrie Telecom), BUMI (Bumi Resources), LSIP (PT London Sumatera), BNBR (Bakrie & Brothers), LPKR (PT Lippo Karawaci), DOID (PT Delta Dunia Makmur), ASRI (PT Alam Sutera Realty), MEDC (PT Medco Energi International), dan ITMG (PT Indo Tambangraya Megah). Dengan menggunakan metode SIM, dihasilkan nilai expected return portofolio sebesar 0.423852% dan beta portofolionya sebesar 0.8530468. Sedangkan dengan metode CAPM dihasilkan nilai expected return portofolio sebesar 0,100095% dan beta portofolio sebesar 1.0355582. Untuk kinerja portofolio yang diukur dengan Indeks Treynor, diperoleh nilai SIM dan CAPM berturut-turut yakni sebesar 0.475992% dan 0.079461%. Dari hasil kinerja tersebut, maka diperoleh kesimpulan bahwa metode SIM menghasilkan kinerja portofolio yang lebih besar dibandingkan dengan metode CAPM, dengan selisih sebesar 0.396531%. Kata kunci : Single Index Model, Capital Asset Pricing Model, expected return, portofolio

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

1.1.1. Pengertian LQ45

Suatu indeks diperlukan sebagai sebuah indikator untuk mengamati pergerakan harga dari sekuritas-sekuritas. Salah satu indeks pasar saham untuk Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah LQ45. LQ45 adalah daftar indeks saham yang terdiri dari 45 perusahaan dengan likuiditas yang tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar serta lolos seleksi menurut beberapa kriteria pemilihan. Tujuan indeks LQ45 adalah sebagai pelengkap IHSG dan khususnya untuk menyediakan sarana yang objektif dan terpercaya bagi analisis keuangan, manajer investasi, investor, dan pemerhati pasar modal lainnya dalam memonitor pergerakan harga dari saham-saham yang aktif diperdagangkan.

1.1.2. Kriteria LQ45

Dalam menentukan perusahaan-perusahaan yang masuk ke dalam indeks LQ45, diperlukan beberapa kriteria yang dijadikan sebagai acuan. Kriteria-kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

- 1) Masuk ke dalam urutan 60 terbesar dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir)
- 2) Urutan berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata nilai kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir)
- 3) Telah tercatat di BEI selama paling sedikit tiga bulan
- 4) Kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan, frekuensi, dan jumlah hari transaksi di pasar reguler.

1.1.3. Harga Dasar dan Faktor Pergerakan dalam LQ45

Indeks LQ45 pertama kali diluncurkan pada tanggal 24 Februari 1997. Hari dasar untuk penghitungannya adalah 13 Januari 1994 dengan nilai dasar 100. Selanjutnya, bursa efek secara rutin memantau perkembangan kinerja masing-masing ke-45 saham yang masuk dalam penghitungan Indeks LQ45. Penggantian saham dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus. Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi, maka saham tersebut dikeluarkan dari penghitungan indeks dan diganti dengan saham lain yang memenuhi kriteria.

Faktor-faktor yang berperan dalam pergerakan Indeks LQ45, yaitu:

- 1) Tingkat suku bunga SBI sebagai patokan (*benchmark*) portofolio investasi di pasar keuangan Indonesia.
- 2) Tingkat toleransi investor terhadap risiko.
- 3) Saham-saham penggerak indeks (*index mover stocks*) yang notabene merupakan saham berkapitalisasi pasar besar di Bursa Efek Indonesia.

Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap naiknya LQ45 adalah:

- 1) Penguatan bursa global dan regional menyusul penurunan harga minyak mentah dunia
- 2) Penguatan nilai tukar rupiah yang mampu mengangkat indeks LQ45 ke zona positif.

1.1.4. Daftar Perusahaan dalam Indeks LQ45

Berikut ini adalah daftar ke-45 perusahaan yang termasuk ke dalam indeks LQ45.

TABEL 1.1
DAFTAR SAHAM DALAM INDEKS LQ45
PERIODE AGUSTUS 2010 – JANUARI 2011

No.	Kode Efek	Nama Emiten	Keterangan
1	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk	Tetap
2	ADRO	PT Adaro Energy Tbk	Tetap
3	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk	Tetap
4	ASII	PT Astra Internasional Tbk	Tetap
5	ASRI	PT Alam Sutera Realty Tbk	Baru
6	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk	Tetap
7	BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk	Tetap
8	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	Tetap
9	BBTN	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	Baru
10	BDMN	PT Bank Danamon Tbk	Tetap
11	BIPI	PT Benakat Petroleum Energy Tbk	Baru
12	BMRI	PT Bank Mandiri Tbk	Tetap
13	BMTR	PT Global Mediacom Tbk	Baru
14	BNBR	Bakrie & Brothers Tbk	Tetap
15	BRPT	PT Barito Pacifik Tbk	Tetap
16	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk	Baru
17	BTEL	Bakrie Telecom Tbk	Tetap
18	BUMI	Bumi Resources Tbk	Tetap
19	DEWA	Darma Henwa Tbk	Tetap
20	DOID	PT Delta Dunia Makmur Tbk	Baru
21	ELSA	PT Elnusa Tbk	Tetap
22	ELTY	Bakrieland Development Tbk	Tetap
23	ENRG	Energi Mega Persada	Tetap
24	GGRM	PT Gudang Garam Tbk	Tetap
25	INCO	PT International Nickel Indonesia Tbk	Tetap
26	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	Tetap
27	INDY	PT Indika Energy Tbk	Tetap
28	INTP	Indocement Tungal Prakasa Tbk	Tetap
29	ISAT	PT Indosat Tbk	Tetap
30	ITMG	PT Indo Tambangraya Megah Tbk	Tetap
31	JSMR	PT Jasa Marga Tbk	Tetap
32	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	Tetap
33	LPKR	PT Lippo Karawaci Tbk	Tetap
34	LSIP	PT London Sumatera Tbk	Tetap
35	MEDC	PT Medco Energi International Tbk	Tetap
36	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	Tetap
37	PTBA	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	Tetap

(sambungan)

38	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk	Tetap
39	SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	Tetap
40	TINS	PT Timah Tbk	Tetap
41	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	Tetap
42	TRUB	PT Truba Alam Manunggal Engineering Tbk	Tetap
43	UNSP	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	Tetap
44	UNTR	PT United Tractors Tbk	Tetap
45	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	Tetap

Sumber : www.idx.co.id, diakses pada 04/01/11

Dan pada tabel berikut adalah daftar saham yang keluar dalam indeks LQ45 pada periode Agustus 2010 – Januari 2011.

TABEL 1.2
DAFTAR SAHAM YANG KELUAR DALAM INDEKS LQ45
PERIODE AGUSTUS 2010 – JANUARI 2011

No.	Kode Efek	Nama Emiten	Keterangan
1	BISI	Bisi Internasional Tbk	Keluar
2	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	Keluar
3	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk	Keluar
4	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	Keluar
5	MIRA	Mitra Rajasa Tbk	Keluar
6	SGRO	Sampoerna Agro Tbk	Keluar

Sumber : www.idx.co.id, diakses pada 04/01/11

1.2. Latar Belakang Masalah

Perkembangan IHSG cenderung mengalami peningkatan karena didorong oleh masuknya modal asing ke Indonesia dan persepsi akan turunnya suku bunga terhadap perekonomian. Karena Indonesia adalah negara yang sedang membangun dan mengejar ketertinggalannya dari negara lain, maka perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia berusaha untuk mengembangkan dirinya. Hal inilah yang menyebabkan faktor pembiayaan (modal) menjadi salah satu faktor penentu. Modal usaha tersebut dapat diperoleh melalui modal pinjaman kerja dari lembaga bank

maupun lembaga non-bank. Dengan keadaan seperti ini, investor memiliki kesempatan untuk menanamkan modalnya dan mengembangkan investasinya. Investor akan menanamkan modalnya di bidang usaha yang mempunyai prospek bisnis baik ke depannya. Disinilah peran pasar modal diperlukan. Pasar modal adalah salah satu tempat para investor untuk menanamkan modalnya dan merupakan sarana penyedia alternatif investasi keuangan jangka panjang.

Kondisi pasar modal berfluktuasi dan secara umum mengikuti pola pergerakan ekonomi di Indonesia. Pasar modal pernah mengalami masa jaya sekaligus masa suramnya. Dalam kurun waktu enam tahun, kinerja pasar modal diperlihatkan dalam tabel 1.3. Ada tiga indikator penilaian kinerja pasar modal di Indonesia yaitu nilai kapitalisasi pasar saham, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan jumlah emiten.

TABEL 1.3
KINERJA TRANSAKSI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2004 – 2009

Tahun	Rata-rata Transaksi Harian			Indeks Harga Saham Gabungan			Kapitalisasi	Jumlah
	Volume (Juta)	Nilai (Rp. Miliar)	Frek. (Ribuan)	Tertinggi	Terendah	Akhir	Pasar (Rp Triliun)	Emiten
2004	1,708.60	1,024.90	15.5	1,004.43	668.48	1,000.23	680	331
2005	1,653.80	1,670.80	16.5	1,192.20	994.77	1,162.64	801	336
2006	1,805.50	1,841.80	19.9	1,805.52	1,171.71	1,805.52	1,249	344
2007	4,225.80	4,268.90	48.2	2,810.95	1,678.04	2,745.83	1,988	383
2008	3,282.70	4,435.50	55.9	2,830.26	1,111.39	1,355.41	1,076	396
2009	6,089.87	4,046.20	87.0	2,830.263	1,111.39	2,447.299	2,006.7	398

Berdasarkan tabel 1.3, rata-rata tiga indikator penilaian kinerja saham mengalami peningkatan. Jika dilihat perspektif perdagangan saham atau

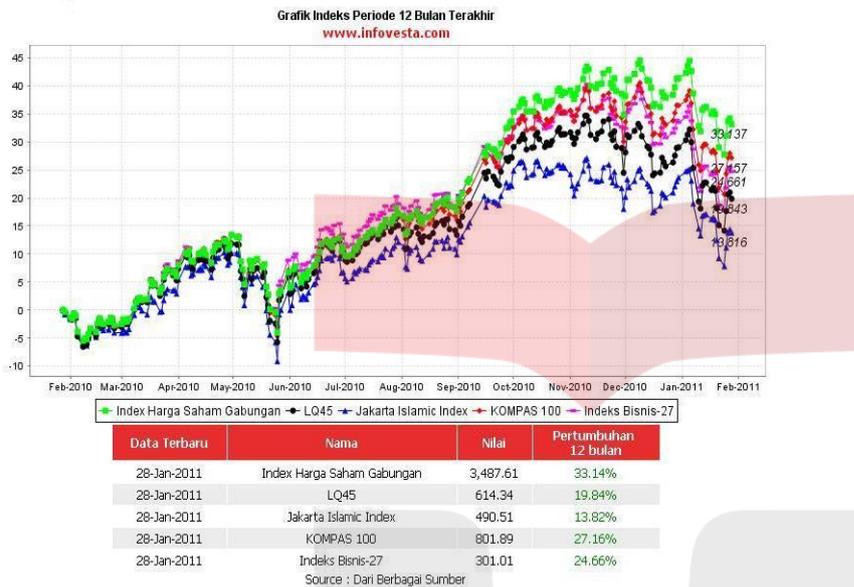
transaksi hariannya, pada umumnya mengalami peningkatan. Pertumbuhan kapitalisasi terbesar terjadi pada tahun 2009 yakni sebesar 86,49% dibandingkan tahun 2008, dan nilai kapitalisasi saham yang tertinggi terjadi pada tahun 2009. Dari data di atas, dapat dibuktikan bahwa kondisi pasar modal di Indonesia mengalami peningkatan likuiditas yang cukup baik dari tahun ke tahun.

Lalu, untuk perspektif Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), juga mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Jumlah tertinggi terjadi di tahun 2007. Hal ini didorong oleh masa optimis para investor terhadap perekonomian Indonesia di masa yang akan datang. Dan indikator terakhir adalah jumlah emiten yang mengalami peningkatan walaupun belum sesuai dengan harapan BEI. BEI berusaha untuk meningkatkan jumlah emitennya agar menarik investor karena akan lebih banyak pilihan saham-saham yang bisa ditransaksikan di BEI. Dibandingkan dengan negara-negara lain, jumlah investor di Indonesia masih terhitung sedikit. Upaya yang sudah dilakukan selama tahun 2009 antara lain menerbitkan peraturan penambahan saham tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) hingga 10%, dan insentif pajak berupa pengurangan pajak sebesar 5% untuk *floating share* di atas 40%.

Jumlah saham yang terdaftar di BEI sangatlah banyak. Oleh karena itu, para investor bingung akan memilih saham mana yang pantas untuk dijadikan tempat berinvestasi. Pada gambar 1.1, penulis mengamati garis berwarna hitam. Garis tersebut adalah garis yang menunjukkan pergerakan indeks LQ45. LQ45 adalah indeks saham yang memiliki kapitalisasi pasar yang besar dan likuiditas yang tinggi. Jika kita melihat perkembangannya, indeks LQ45 dapat diandalkan sebagai acuan investasi. Meskipun grafiknya naik turun, LQ45 selalu berusaha untuk meningkatkan nilainya setiap bulan. Hal inilah yang menjadi alasan

bahwa LQ45 pantas dijadikan oleh para investor untuk tempat berinvestasi.

GAMBAR 1.1
 PERGERAKAN IHSG, LQ45, JII, KOMPAS 100, DAN INDEKS BISNIS-27 PERIODE 2010- 2011



Sumber: www.infovesta.com diakses: 29/01/11

Ada tiga penyebab utama yang mendasari perusahaan di Indonesia enggan masuk ke pasar modal dalam rangka mendapatkan dana. Pertama, perasaan khawatir terhadap berkurangnya status kendali atas perusahaan dari para pemilik dan manajemen perusahaan. Kedua, ketakutan manajemen dan para pemegang saham bahwa rahasia perusahaan akan diketahui oleh publik karena prinsip bisnis yang digunakan oleh pasar modal adalah transparansi dan keterbukaan penuh (*full disclosure*). Dan yang ketiga adalah tidak memahaminya mekanisme dalam mendapatkan

dana melalui pasar modal. Oleh karena itu, pasar modal harus mampu meyakinkan perusahaan agar mau berinvestasi di dalamnya.

Ketika seorang investor memutuskan untuk berinvestasi, mereka pasti telah mempertimbangkan berapa tingkat pendapatan yang diharapkan (*expected return*) atas investasi yang dilakukannya dalam suatu periode tertentu di pasar modal. Tetapi setelah periode investasi itu berjalan, tidak ada yang bisa memastikan bahwa tingkat pendapatan yang diinginkan akan sesuai dengan tingkat hasil yang diterima di akhir periode (*actual return*), bisa saja lebih tinggi atau mungkin lebih rendah dari harapan semula. Sehingga dapat dikatakan ada unsur ketidakpastian yang harus ditanggung para investor dalam melakukan investasi. Inilah yang dinamakan dengan risiko.

Investasi saham memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi dibandingkan investasi lainnya karena adanya unsur ketidakpastian tersebut. Tujuan utama para investor melakukan investasi adalah untuk mendapatkan *capital gain*, yaitu selisih positif antara harga jual dan harga beli saham; dan dividen tunai yang diterima dari emiten karena perusahaan mendapatkan keuntungan. Namun, investor bisa saja mengalami *capital loss*, yaitu harga jual lebih rendah daripada harga beli saham. Inilah hal yang tidak diharapkan oleh investor.

Setiap kegiatan investasi pasti memiliki risiko yang harus ditanggung oleh investor sehingga pemilihan pada jenis investasi yang akan ditanamkan oleh investor tersebut harus dilakukan dengan hati-hati. Dalam memilih jenis investasi, investor tidak hanya memperhatikan intuisi bisnis semata, tetapi harus menggunakan analisis yang baik dan cermat, serta informasi yang akurat. Analisis yang dilakukan harus memperhatikan faktor-faktor internal maupun eksternal yang dapat memberikan dampak pada kondisi ekonomi secara makro dan prospek bisnis di masa yang akan datang.

Pasar modal menawarkan para investor bermacam-macam pilihan saham, *return*, dan risiko. Semakin tinggi keuntungan, maka semakin tinggi pula risiko yang harus ditanggung (*high risk, high return*). Secara umum, risiko saham dibedakan menjadi dua, yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). Risiko sistematis adalah risiko yang tidak dapat dihindari, dimana faktor-faktor makro mempengaruhi pasar secara keseluruhan seperti keadaan ekonomi dan politik. Sedangkan risiko tidak sistematis adalah risiko investasi yang dapat dihindari melalui diversifikasi saham dengan membentuk portofolio optimal (Ahmad 2004;100).

Dengan adanya risiko-risiko tersebut, maka para investor harus membentuk portofolio yaitu dengan melakukan investasi di berbagai jenis saham dari berbagai sektor sehingga jika satu jenis saham merugi, masih ada jenis saham lain yang menguntungkan. Portofolio adalah salah satu cara meminimalkan risiko yaitu melakukan diversifikasi investasi dengan jalan mengumpulkan berbagai kombinasi aset yang paling baik. Dalam portofolio, para investor menghadapi masalah bagaimana memilih saham dan menentukan kombinasi terbaik dari saham-saham terpilih agar terbentuk portofolio yang optimal, karena portofolio tidak mungkin mendapatkan *return* yang optimal dengan risiko yang minimal.

Portofolio mempunyai dua konsep, yaitu portofolio efisien dan portofolio optimal. Dalam konsep portofolio efisien, investor dapat menanamkan modalnya dalam suatu portofolio yang akan memberikan tingkat pengembalian yang paling maksimal dengan risiko tertentu atau dengan risiko yang paling minimal untuk mendapatkan keuntungan tertentu. Sedangkan konsep portofolio optimal menyangkut portofolio mana yang paling cocok untuk investor yang bersangkutan. Pada umumnya tipe investor adalah *risk averse*, yaitu investor yang jika dihadapkan pada dua pilihan investasi dengan tingkat pengembalian yang

diharapkan sama namun risikonya berbeda, maka ia memilih investasi dengan tingkat risiko lebih rendah; dan jika mempunyai beberapa pilihan portofolio efisien, maka ia memilih portofolio optimal.

Saat ini telah banyak ditemukan metode-metode yang dapat digunakan untuk membuat portofolio yang baik. Setiap metode yang digunakan akan memberikan hasil pembentukan yang berbeda pula. Oleh karena itu, investor harus tepat memilih penggunaan metode mana yang mampu menunjukkan hasil pembentukan portofolio yang paling baik. Ada beberapa metode yang dapat digunakan untuk memilih portofolio yang baik, seperti dengan menggunakan metode Diversifikasi Markowitz, *Single Index Model* (SIM), *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), dan *Arbitrage Pricing Theory* (ATP).

Penulis memilih untuk membandingkan metode *Single Index Model* (SIM) dan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) karena metode CAPM dibentuk untuk memperbaiki metode SIM. Antara CAPM dan SIM terdapat perdebatan, yaitu ketika SIM diperkenalkan, model ini dikritik karena asumsinya bahwa harga saham bergerak bersamaan hanya karena *co-movement* dengan harga pasar. Asumsi dari SIM mempunyai implikasi bahwa sekuritas-sekuritas bergerak bersama-sama bukan karena efek dari pihak luar pasar (misalnya efek dari industri itu sendiri), melainkan karena mempunyai hubungan umum terhadap indeks pasar. Penelitian lainnya menemukan banyak hal yang dapat mempengaruhi pasar misalnya, keadaan investasi lain yang bebas risiko (R_f). Hal inilah yang coba diperbaiki oleh CAPM. CAPM memiliki asumsi sebagai berikut :

- a. Diasumsikan tidak ada biaya transaksi
- b. Investasi sepenuhnya bisa dipecah-pecah (*fully difesible*)
- c. Tidak ada pajak penghasilan bagi para pemodal
- d. Para pemodal tidak bisa mempengaruhi harga saham dengan jalan membeli dan menjual saham

- e. Para pemodal bertindak semata-mata atas pertimbangan *expected value* dan deviasi standar tingkat keuntungan portofolio
- f. Para pemodal bisa melakukan *short sales*
- g. Terdapat *riskless lending and borrowing rate* sehingga pemodal bisa meminjam dan menyimpan dengan tingkat bunga yang sama
- h. Pemodal mempunyai pengharapan yang homogeny
- i. Semua aktiva bisa diperjualbelikan

Perbedaan dari kedua metode ini adalah dalam metode SIM, melibatkan dua komponen utama (Tandelilin 2010:133) yaitu :

- a. Komponen return yang terkait dengan keunikan perusahaan (α)
- b. Komponen return yang terkait dengan pasar atau risiko sistematis (β)

Pada α , terdapat kaitan dengan kejadian-kejadian mikro yang hanya mempengaruhi perusahaan yang bersangkutan. Contohnya ekspansi operasi perusahaan atau rencana pengurangan tenaga kerja. Sedangkan pada β , menyangkut pada kejadian-kejadian makro yang mempengaruhi seluruh perusahaan, seperti kenaikan suku bunga, peningkatan inflasi, dll.

Sedangkan dalam metode CAPM, para investor perlu mengestimasi tiga variabel (Tandelilin 2010:201), yaitu

- a. Tingkat return bebas risiko (R_f)
- b. Tingkat return harapan oleh pasar (diwakili oleh indeks pasar atau R_m), dan
- c. Besarnya beta untuk masing-masing sekuritas (β)

Setelah portofolio dibentuk dengan masing-masing metode, maka investor harus mengevaluasi kinerja portofolio tersebut untuk mengetahui keefektifan pembentukan portofolio optimal tersebut dengan menggunakan Indeks Treynor atau biasa disebut dengan *reward to volatility ratio*. Asumsi yang digunakan oleh Treynor adalah bahwa portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang

dianggap relevan adalah risiko sistematis (diukur dengan beta). Dengan evaluasi kinerja ini, investor dapat melakukan perubahan pada portofolionya, disesuaikan dengan hasil evaluasi kinerja portofolio, sehingga dapat mencapai pendapatan yang maksimal dan risiko yang paling minimal.

Kelemahan pada CAPM adalah asumsi-asumsi yang digunakan tidak realistis sehingga para peneliti mencoba untuk melepaskan asumsi-asumsi yang digunakan dari CAPM supaya model ini lebih realistis mewakili kenyataan (Elton & Gruber, 2003). Model CAPM berdasarkan penelitian yang telah dilakukan merupakan model yang *misspecified* yang masih membutuhkan faktor-faktor lain selain beta. Disamping itu, kita juga tidak akan pernah tahu secara pasti mengenai harapan investor di masa depan. Oleh karena itu, tidak heran jika pengujian CAPM akan menghasilkan sesuatu yang berbeda dengan apa yang diestimasikan dalam teori CAPM.

Dari uraian diatas, timbul pertanyaan bahwa manakah diantara kedua metode ini yang lebih sesuai dengan kepentingan investor yang menginginkan pembentukan portofolio yang lebih menguntungkan? Dalam penelitian ini, penulis tertarik untuk membandingkan hasil analisis dari kedua metode tersebut, yaitu antara CAPM dan SIM. Oleh karena itu, penulis memilih judul penelitian skripsi yaitu **“Perbandingan Kinerja Portofolio Saham LQ45 Menggunakan Single Index Model dan Capital Asset Pricing Model pada Periode Agustus 2010 – Januari 2011”**.

1.3. Perumusan Masalah

Para investor sangat membutuhkan portofolio yang optimal dalam mengambil keputusan mengenai suatu rencana investasi. Keputusan yang diambil harus keputusan yang tepat, yang berdasarkan informasi yang cukup dan metode analisis yang baik karena investasi di pasar modal

mempunyai risiko yang tinggi dan *return* yang tinggi pula. Oleh karena itu, investor perlu membentuk portofolio yang optimal, agar risiko yang ada dapat diminimalkan.

Dalam penelitian ini, disusun suatu kinerja portofolio dari sejumlah saham yang tercatat pada LQ45 di BEI menggunakan dua metode, yaitu *Single Index Model* (SIM) dan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Kemudian, kedua metode ini dibandingkan satu sama lain sehingga akan terlihat apakah terdapat perbedaan yang signifikan atau tidak diantara kedua metode tersebut.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

- a. Bagaimana hasil penyusunan kinerja portofolio LQ45 periode Agustus 2010 – Januari 2011 yang disusun berdasarkan metode *Single Index Model*?
- b. Bagaimana hasil penyusunan kinerja portofolio LQ45 periode Agustus 2010 – Januari 2011 yang disusun berdasarkan metode *Capital Asset Pricing Model*?
- c. Berdasarkan metode *Single Index Model* dan *Capital Aset Pricing Model*, manakah yang menghasilkan kinerja portofolio LQ45 lebih besar?

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini dilakukan adalah :

- a. Untuk mengetahui bagaimana hasil susunan kinerja portofolio LQ45 periode Agustus 2010 – Januari 2011 yang disusun berdasarkan metode *Single Index Model*.
- b. Untuk mengetahui bagaimana hasil susunan kinerja portofolio LQ45 periode Agustus 2010 – Januari 2011 yang disusun berdasarkan metode *Capital Asset Pricing Model*.

- c. Untuk mengetahui metode mana yang menghasilkan kinerja portofolio LQ45 lebih besar, apakah *Single Index Model* atau *Capital Aset Pricing Model*.

1.5. Kegunaan Penelitian

Dari hasil penelitian ini, diperoleh beberapa kegunaan yang dapat digunakan oleh pihak-pihak yang berkaitan antara lain :

- a. Bagi Investor

Penulis berharap agar hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan berinvestasi di pasar modal sehingga dapat mengambil keputusan investasi yang tepat dalam penentuan portofolio yang optimal maupun metode yang tepat dalam pembentukan portofolio tersebut.

- b. Bagi Penulis

Dalam menyelesaikan hasil penelitian ini, penulis dapat menambah pengetahuan mengenai pasar modal, khususnya mengenai portofolio.

- c. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian ini dapat berguna bagi peneliti selanjutnya yaitu digunakan sebagai data/informasi yang sesuai kebutuhan maupun digunakan sebagai bahan referensi dalam mengkaji topik-topik yang berkaitan dengan penelitian ini.

1.6. Sistematika Penulisan

Dalam penulisan ini digunakan sistematika penulisan sebagai gambaran umum tentang penelitian yang dilakukan.

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang gambaran umum objek penelitian, latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi uraian mengenai kajian pustaka, teori-teori yang berkaitan dengan penelitian dan mendukung pemecahan permasalahan, dan kerangka pemikiran.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini berisi tentang jenis penelitian yang digunakan, operasionalisasi variabel dan skala pengukuran, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, dan teknik pengolahan data.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini akan menjelaskan secara rinci tentang pembahasan dan analisis-analisis yang dilakukan sehingga akan jelas gambaran permasalahan yang terjadi dan hasil dari analisis pemecahan masalah.

BAB V : KESIMPULAN

Bab ini berisi kesimpulan akhir dari analisa dan pembahasan pada bab sebelumnya serta saran-saran yang dapat dimanfaatkan oleh para investor ataupun oleh peneliti selanjutnya.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil dan pembahasan yang telah diuraikan di bab 4, penulis menarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Saham-saham yang masuk ke dalam kandidat portofolio optimal adalah BMTR (PT Global Mediacom), BTEL (Bakrie Telecom), BUMI (Bumi Resources), LSIP (PT London Sumatera), BNBR (Bakrie & Brothers), LPKR (PT Lippo Karawaci), DOID (PT Delta Dunia Makmur), ASRI (PT Alam Sutera Realty), MEDC (PT Medco Energi International), dan ITMG (PT Indo Tambangraya Megah).
2. Kinerja portofolio yang diperoleh dengan menggunakan metode *Single Index Model* adalah sebesar 0.475992%.
3. Kinerja portofolio yang diperoleh dengan menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* adalah sebesar 0.079461%.
4. Dari perbandingan hasil kinerja SIM dan CAPM, diperoleh kesimpulan bahwa hasil kinerja portofolio dengan menggunakan metode SIM lebih besar daripada menggunakan metode CAPM, dengan selisih sebesar 0.396531%.

5.2. Saran

Berikut ini adalah beberapa saran yang dapat diajukan penulis sebagai berikut:

5.1. Bagi Para Investor

Untuk para investor yang akan melakukan investasi, sebaiknya menggunakan metode *Single Index Model* daripada metode *Capital Asset Pricing Model* karena cara perhitungan dan hasil kinerja

portofolio optimal metode SIM lebih baik dibandingkan CAPM. Hal ini bisa kita lihat dari metode SIM menghasilkan kinerja portofolio yang lebih besar dibandingkan dengan menggunakan metode CAPM.

Selain itu, para investor dapat memilih saham BMTR (PT Global Mediacom), BTEL (Bakrie Telecom), BUMI (Bumi Resources), LSIP (PT London Sumatera), BNBR (Bakrie & Brothers), LPKR (PT Lippo Karawaci), DOID (PT Delta Dunia Makmur), ASRI (PT Alam Sutera Realty), MEDC (PT Medco Energi International), dan ITMG (PT Indo Tambangraya Megah) untuk berinvestasi karena saham-saham tersebut adalah saham yang masuk ke dalam portofolio optimal.

Namun, saran ini tidak berlaku untuk jangka panjang karena pergerakan harga saham tidaklah pasti, tergantung faktor internal (seperti pengumuman pendanaan, investasi, ketenagakerjaan, laporan keuangan perusahaan) dan faktor eksternal (seperti perubahan suku bunga, inflasi, fluktuasi nilai tukar) yang mempengaruhinya.

5.2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi para peneliti selanjutnya yang hendak melakukan penelitian serupa, hasil penelitian ini hanya difokuskan pada saham-saham dalam indeks LQ45. Oleh karena itu, penulis menyarankan agar penelitian selanjutnya menggunakan sampel lain seperti Indeks JII, Kompas 100, dll.

Selain itu juga, penulis menyarankan agar penelitian selanjutnya menggunakan metode penyusunan portofolio optimal yang lainnya seperti Markowitz atau *Arbitrage Pricing Theory*.

DAFTAR PUSTAKA

BUKU

- Bodie, Zvi., Kane, Alex., dan Marcus, Alan. 2006. *Investasi*, Buku 1, Edisi 6. Jakarta: Salemba empat.
- Darmadji, Tjiptono., Fahrudin, Hendy M. 2001. *Pasar Modal Di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Doherty, Toni.L. and Terry Horne. 2002. *Managing Public Services: Implementing Changes – A Thoughtful Approach*. First Published, London: Routledge.
- Elton, Edwin.J dan Gruber, Martin.J. 2003. *Modern Portofolio Theory and Investment Analysis*. New York: John Wiley and Sons Inc.
- Fakhrudin, M. dan Sopian Hadiano,M. 2001. *Perangkat Dan Model Analisis Investasi Di Pasar Modal*. Buku Satu. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Jogiyanto, 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kelima. Yogyakarta: BPFE.
- Gitman, Lawrence.J. 2006. *Principles of Managerial Finance 11th Edition*. Pearson Addison Wesley
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Kurdi, Romli.M. 2004. *Pasar Modal Suatu Pengantar Ke Arah Penilaian Investasi Dalam Saham Obligasi*. Bandung: Laboratorium Manajemen FE UNPAD.
- Levy, Haim dan Sarnat, Marshall. 1978. *Capital Invesment and Financial Decision*. Prentice-Hall Internasional.
- Nazir. 2005. *Analisis Regresi Menggunakan SPSS*. Yogyakarta: Penerbit Andi.

Riduwan; Kuncoro, Ahmad. 2007. *Cara Menggunakan dan Memaknai Analisis Jalur (Path Analysis)*. Bandung, Alfabeta

Samsul, Moh. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.

Sprecher, C. R. 1975. *An Introduction to Investment Management*, Houghton Mifflin

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

INTERNET

<http://www.bi.go.id/web/id/Moneter/BI+Rate/Data+BI+Rate/>

<http://www.idx.co.id>

<http://www.infovesta.com>