



**ANALISIS KINERJA PORTOFOLIO OPTIMAL SAHAM LQ45
BERBASIS *MEAN-VARIANCE RETURN*
(Periode Febuari 2010 - Januari 2015)**

TESIS

**UNIVERSITAS
MERCU BUANA**

SAHLAN FAUZI

55112120013

**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS MERCU BUANA
2016**



**ANALISIS KINERJA PORTOFOLIO OPTIMAL SAHAM LQ45
BERBASIS *MEAN-VARIANCE RETURN*
(Periode Febuari 2010 - Januari 2015)**

TESIS

Diajukan sebagai Salah Satu Syarat untuk Menyelesaikan Program Pascasarjana

Program Studi Magister Manajemen

MERCU BUANA

SAHLAN FAUZI

55112120013

**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS MERCU BUANA
2016**

LEMBAR PENGESAHAN

Judul : Analisis Kinerja Portofolio Optimal Saham LQ45 Berbasis *Mean Variance Return* (Periode Februari 2010 - Januari 2015)
Bentuk Tesis : Penelitian
Nama : Sahlan Fauzi
NIM : 55112120013
Program : Magister Manajemen
Tanggal : 14 Maret 2016

Mengesahkan

Pembimbing



(Prof. Dr. Wiwik Utami, Ak., MS., CA.)

UNIVERSITAS

Direktur Program Pascasarjana

Ketua Program Studi Magister
Manajemen



(Prof. Dr. Didik J. Rachbini)



(Dr. Augustina Kurniasih, ME)

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa semua pernyataan dalam Tesis ini :

Judul : Analisis Kinerja Portofolio Optimal Saham LQ45 Berbasis *Mean Variance Return* (Periode Febuari 2010 - Januari 2015)

Bentuk Tesis : Penelitian

Nama : Sahlan Fauzi

NIM : 55112120013

Program : Magister Manajemen

Tanggal : 29 Febuari 2016

Merupakan hasil penelitian dan merupakan karya saya sendiri dengan bimbingan Dosen Pembimbing yang ditetapkan dengan Surat Keputusan Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Mercubuana.

Tesis ini belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan pada program sejenis di perguruan tinggi lain. Semua informasi, data, dan hasil pengolahannya yang digunakan, telah dinyatakan secara jelas sumbernya dan dapat diperiksa kebenarannya.

Jakarta, 29 Febuari 2016



(Sahlan Fauzi)

KATA PENGANTAR

Yang menjadi pertanyaan mendasar sebelum memutuskan untuk melakukan investasi dalam bentuk saham adalah saham yang mana yang harus dipilih? Berapa besar porsi dana yang harus dialokasikan? Apakah imbal hasil yang akan diperoleh setimpal dengan risiko keuangan yang mungkin terjadi?

Setiap investor akan menyikapi masalah ini dengan beragam. Bagi investor yang berjiwa “*risk taker*” tentunya akan memilih saham dengan imbal hasil yang besar dengan tanpa memandang seberapa besar risiko yang akan ditanggungnya. Sebaliknya, bagi investor yang berjiwa “*risk averse*” lebih cenderung untuk memilih saham dengan tingkat risiko yang sekecil mungkin, walaupun imbal hasil yang akan diperoleh juga kecil. Apapun pilihannya, investor yang berfikir rasional, akan lebih cenderung memilih saham-saham dengan imbal hasil yang lebih tinggi dengan tingkat risiko yang sama, atau memilih saham-saham dengan risiko yang lebih kecil dengan tingkat imbal hasil yang sama.

Masalah selanjutnya yang muncul adalah bagaimana cara mengukur ekspektasi imbal hasil dari investasi saham yang akan ditanamkan beserta risiko yang menyertainya? Hal inilah yang melatarbelakangi lahirnya konsep “pembentukan portofolio optimal” yang untuk pertama kali diperkenalkan oleh Markowitz pada tahun 1952 dengan memasukkan konsep *mean-variance* dan *covariance*. Kemudian Sharpe mengembangkannya kembali pada tahun 1963 menjadi “Model Indeks Tunggal.” Model ini mengkaitkan perhitungan *return* setiap aset pada *return* indeks pasar. Salah satu konsep penting dalam model ini adalah terminologi “beta” yang merupakan ukuran kepekaan imbal hasil sekuritas terhadap imbal hasil pasar.

Pembentukan portofolio dengan menggunakan metode indeks tunggal adalah salah satu metode *tactical* yang berbasis perhitungan *mean-variance* untuk melihat kemungkinan imbal hasil beserta risikonya yang akan terjadi dimasa mendatang dengan mengacu pada data statistik historis imbal hasil yang terjadi sebelumnya. Tentu saja hasil aktual yang diperoleh akan menyimpang dari ekspektasi bila terjadi

titik perubahan secara drastis pada kondisi ekonomi makro, atau telah terjadi *event* anomali pasar selama masa berinvestasi.

Penelitian ini merupakan penelitian ulang yang dilakukan berdasarkan argumentasi dan saran dari penelitian terdahulu dengan lebih memfokuskan pada perbandingan kinerja portofolio optimal yang terbentuk selama horison waktu pembentukan 1 bulan, 2 bulan, dan 3 bulan. Yang dimaksud dengan portofolio optimal disini adalah portofolio saham yang memberikan imbal hasil tertinggi pada tingkat risiko yang dapat diterima berbasis perhitungan *mean-variance* dengan menggunakan “Model Indeks Tunggal.” Sedangkan objek pengamatan hanya memfokuskan pada saham-saham emiten yang terdaftar dalam LQ45 Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 5 tahun, yaitu Februari 2010 - Januari 2015.

Dalam kesempatan ini penulis ingin mengucapkan rasa terima kasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya atas dukungan pada penelitian ini kepada:

1. Ibu Prof. Dr. Wiwik Utami, Ak., MS., CA. selaku Dosen pembimbing utama yang telah mengarahkan penulis dalam melakukan penelitian Tesis ini.
2. Bapak Matrodji Mustafa, MBA, Ph.D selaku Dosen mata kuliah Investment Management and Portofolio Analysis yang telah mengajarkan ilmunya serta memberikan inspirasi untuk melakukan penelitian ini.
3. Dr. Augustina Kurniasih, ME. selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Mercubuana dan sebagai Dosen bimbingan Tesis yang selalu menumbuhkan motivasi bagi para Mahasiswa.
4. Para Dosen Magister Manajemen Universitas Mercubuana atas tambahan ilmu pengetahuan dan wawasan yang telah diberikan.
5. Istri, anak-anak serta keluarga tercinta yang telah memberikan perhatian, pengertian dan doanya selama masa studi dan penulisan Tesis ini.
6. Sdr. Eri Hakim, Sdr. Ananto Dwi Nugroho, Sdr. Dira Destrianto, Sdr. Dino Krisma Heru atas segala diskusi dan masukan-masukannya selama masa studi dan penulisan Tesis ini.
7. Teman-teman mahasiswa Magister Manajemen angkatan 22 yang selalu kompak dan bersatu dalam menyelesaikan tugas dan pembelajaran.

8. Semua pihak yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu dalam proses studi dan penyelesaian tugas akhir.

Akhir kata, semoga Tesis ini dapat memberikan manfaat kepada segenap pembaca serta tambahan khasanah bagi dunia pendidikan.

Jakarta, 29 Febuari 2016

(Sahlan Fauzi)



DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRACT.....	i
ABSTRAK.....	ii
LEMBAR PERSETUJUAN.....	iii
PERNYATAAN.....	iv
KATA PENGANTAR.....	v
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Identifikasi, Perumusan dan Batasan Masalah.....	5
1.2.1. Identifikasi Masalah.....	5
1.2.2. Perumusan Masalah.....	7
1.2.3. Batasan Masalah.....	8
1.3. Maksud Tujuan Penelitian.....	8
1.4. Manfaat dan Kegunaan Penelitian.....	9
BAB II DESKRIPSI BURSA EFEK INDONESIA	
2.1. Pengertian dan Peranan Pasar Modal Indonesia.....	10
2.2. Sejarah Pasar Modal Indonesia.....	11
2.3. Struktur Pasar Modal Indonesia.....	13
2.4. Visi, Misi dan Struktur Organisasi BEI.....	16
2.5. Instrumen Saham	17
2.6. Indeks Harga Saham.....	19
2.6.1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).....	19

2.6.2.	Indeks LQ45.....	21
2.7.	Mekanisme Perdagangan Saham di BEI.....	23
BAB III KAJIAN PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN		
3.1.	Teori Pasar Modal Efisien.....	25
3.2.	Teori Portofolio Modern.....	30
3.2.1.	Imbal Hasil Portofolio.....	31
3.2.2.	Risiko Portofolio.....	32
3.2.2.1.	Risiko Non-sistemik dan Diversifikasi.....	34
3.2.2.2.	Risiko Sistemik dan Beta.....	37
3.2.3.	Pemilihan Portofolio.....	39
3.2.3.1.	Portofolio Efisien.....	40
3.2.3.2.	Portofolio Optimal.....	41
3.3.	Model Indeks Tunggal.....	45
3.3.1.	Komponen Imbal Hasil Model Indeks Tunggal.....	45
3.3.2.	Asumsi-asumsi Model indeks Tunggal.....	47
3.3.3.	Varian dan Kovarian Imbal Hasil Model Indeks Tunggal	48
3.3.4.	Analisis Portofolio Menggunakan Model Indeks Tunggal	49
3.3.4.1.	Ekspektasi Imbal Hasil Portofolio Model Indeks Tunggal	49
3.3.4.2.	Risiko (Varian) Portofolio Model Indeks Tunggal	50
3.3.5.	Portofolio Optimal Berdasarkan Model Indeks Tunggal...	51
3.4.	Kinerja Portofolio.....	53
3.4.1.	Kinerja Portofolio Berdasarkan Imbal Hasil.....	54
3.4.2.	Kinerja Portofolio Berdasarkan Imbal Hasil Sesuai Risiko	54
3.4.2.1.	<i>Reward to Variability (Sharpe Index)</i>	54
3.4.2.2.	<i>Reward to Volatility (Treynor Index)</i>	55
3.5.	Penelitian Terdahulu.....	56
3.6.	Kerangka Pemikiran.....	61
3.7.	Hipotesis.....	64

BAB IV METODE PENELITIAN

4.1.	Jenis Penelitian/Desain Penelitian.....	65
4.2.	Variabel Penelitian.....	67
4.2.1.	Tahapan Pengolahan Data.....	67
4.2.2.	Pembentukan Portofolio Optimal.....	71
4.2.3.	Pengamatan Kinerja Portofolio Optimal.....	74
4.3.	Populasi dan Sampel Penelitian.....	77
4.4.	Jenis dan Sumber Data.....	78
4.5.	Teknik Pengumpulan Data.....	79
4.6.	Teknik Analisis Data.....	80
4.6.1.	Tahapan Pengolahan Data.....	81
4.6.2.	Pembentukan Portofolio Optimal.....	81
4.6.3.	Pengamatan Imbal Hasil Aktual Portofolio Optimal.....	82
4.6.4.	Analisis Imbal Hasil dan Kinerja Portofolio Optimal.....	84
4.6.5.	Uji Perbandingan Kinerja Portofolio Optimal.....	84

BAB V HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

5.1.	Hasil Pembentukan Portofolio Optimal	85
5.1.1.	Pembentukan Portofolio Optimal Kelompok 1-Bulan.....	85
5.1.2.	Pembentukan Portofolio Optimal Kelompok 2-Bulan.....	87
5.1.3.	Pembentukan Portofolio Optimal Kelompok 3-Bulan.....	89
5.2.	Analisis Pengamatan Imbal Hasil Portofolio Optimal.....	91
5.2.1.	Anailis Imbal Hasil Portofolio Optimal Kelompok 1-Bulan.....	92
5.2.2.	Anailis Imbal Hasil Portofolio Optimal Kelompok 2-bulan.....	94
5.2.3.	Anailis Imbal Hasil Portofolio Optimal Kelompok 3-Bulan.....	96
5.3.	Analisis Kinerja Ketiga Kelompok Portofolio Optimal.....	98

5.4.	Uji Perbandingan Ketiga Kinerja Portofolio Optimal.....	100
5.4.1.	Hasil Uji One-Way ANOVA Indeks Sharpe.....	100
5.4.2.	Hasil Uji One-Way ANOVA Indeks Treynor.....	104
5.5.	Pembahasan.....	107
5.5.1.	Saham-saham Pembentuk Portofolio Optimal.....	107
5.5.2.	Perbandingan Imbal Hasil Ketiga Kelompok Portofolio Optimal.....	108
5.5.3.	Hasil Uji Perbandingan One-Way ANOVA.....	109
 BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN		
6.1.	Kesimpulan.....	111
6.2.	Saran.....	111
6.2.1.	Saran Kepada Para Investor.....	112
6.2.2.	Saran Kepada Para Peneliti selanjutnya.....	112
DAFTAR PUSTAKA.....		114
LAMPIRAN.....		116
DAFTAR RIWAYAT HIDUP.....		148



 UNIVERSITAS
MERCU BUANA

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1. Sejarah Pasar Modal Indonesia.....	12
Tabel 3.1. Ringkasan Penelitian Terdahulu yang Berhubungan Langsung...	60
Tabel 4.1. Periode Waktu Pembentukan Portofolio Optimal dan Pengamatan Imbal Hasil Aktual.....	83
Tabel 5.1. Peringkat Tertinggi 12-Saham Dalam Pembentukan Portofolio Optimal Kelompok 1-Bulan.....	87
Tabel 5.2. Peringkat Tertinggi 11-Saham Dalam Pembentukan Portofolio Optimal Kelompok 2-Bulan.....	89
Tabel 5.3. Peringkat Tertinggi 12-Saham Dalam Pembentukan Portofolio Optimal Kelompok 3-Bulan.....	91
Tabel 5.4a. Descriptives Uji Beda Indeks Sharpe.....	101
Tabel 5.4b. Hasil Uji Kesamaan Varian Indeks Sharpe.....	101
Tabel 5.4c. Hasil Uji ANOVA Indeks Sharpe.....	102
Tabel 5.4d. Hasil Uji Multi Perbandingan LSD Indeks Sharpe.....	103
Tabel 5.5a. Descriptives Uji Beda Indeks Treynor.....	104
Tabel 5.5b. Hasil Uji Kesamaan Varian Indeks Treynor.....	105
Tabel 5.5c. Hasil Uji Multi Perbandingan Games-Howell Indeks Treynor ...	106

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1. Struktur Pasar Modal Indonesia.....	13
Gambar 2.2. Bagan Struktur Organisasi Bursa Efek Indonesia	17
Gambar 2.3. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) 2004-2014.....	21
Gambar 2.4. Kapitalisasi dan Indeks Saham LQ45 2011-2014.....	23
Gambar 2.5. Skematik Proses Perdagangan di BEI.....	24
Gambar 3.1. Reaksi Harga Saham Terhadap Informasi Baru Pada Pasar Efisien dan Pasar Tidak Efisien.....	25
Gambar 3.2. Risiko Total Portofolio.....	34
Gambar 3.3. Ekspektasi Imbal Hasil Portofolio Sebagai Fungsi Standar Deviasi.....	37
Gambar 3.4. Portofolio-portofolio Efisien.....	41
Gambar 3.5. Portofolio Optimal Berdasarkan Preferensi Setiap Investor.....	43
Gambar 3.6. Portofolio Optimal Dengan Sekuritas Bebas Risiko.....	44
Gambar 3.7. Diagram Kerangka Pemikiran Penelitian	63
Gambar 4.1. Diagram Alir Tahapan Penelitian.....	66
Gambar 5.1. Grafik Imbal Hasil Aktual Portofolio 1-Bulan dan Pasar (IHSG)	92
Gambar 5.2. Grafik Selisih Imbal Hasil Aktual Portofolio 1-Bulan dan Pasar	93
Gambar 5.3. Grafik Imbal Hasil Aktual Portofolio 2-Bulan dan Pasar (IHSG)	94
Gambar 5.4. Grafik Selisih Imbal Hasil Aktual Portofolio 2-Bulan dan Pasar	95
Gambar 5.5. Grafik Imbal Hasil Aktual Portofolio 3-bulan dan Pasar (IHSG)	96
Gambar 5.6. Grafik Selisih Imbal Hasil Aktual Portofolio 3-Bulan dan Pasar	97
Gambar 5.7. Perbandingan Rata-rata Indeks Sharpe dan Indeks Treynor Ketiga Kelompok Portofolio Optimal.....	99
Gambar 5.8. Perbandingan Hasil Investasi Ketiga Kelompok Portofolio Optimal.....	108

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Daftar LQ45 Periode Febuari 2010 – Januari 2015.....	116
Lampiran 2. Suku Bunga Berjangka Bank Indonesia (SBI).....	117
Lampiran 3. Hasil Pembentukan Portofolio Kelompok 1-Bulan dan Imbal Hasil Aktual Pada 1 Bulan Berikutnya.....	118
Lampiran 4. Hasil Pembentukan Portofolio Kelompok 2-Bulan dan Imbal Hasil Aktual Pada 2 Bulan Berikutnya.....	131
Lampiran 5. Hasil Pembentukan Portofolio Kelompok 3-Bulan dan Imbal Hasil Aktual Pada 3 Bulan Berikutnya.....	138
Lampiran 6. Pengukuran Kinerja Portofolio Optimal Kelompok 1-Bulan.....	143
Lampiran 7. Pengukuran Kinerja Portofolio Optimal Kelompok 2-Bulan.....	144
Lampiran 8. Pengukuran Kinerja Portofolio Optimal Kelompok 3-Bulan.....	145
Lampiran 9. Hasil Analisis <i>One-Way ANOVA</i> Indeks Sharpe.....	146
Lampiran 10. Hasil Analisis <i>One-Way ANOVA</i> Indeks Treynor.....	147

UNIVERSITAS
MERCU BUANA