
ANALISIS PERBANDINGAN RETURN DAN RISIKO SAHAM ANTARA PORTOFOLIO *CANDIDATE* DENGAN NON *CANDIDATE* SAHAM YANG TERGABUNG DALAM INDEKS KOMPAS 100

Wardatun Nakia[✉], Rusdayanti Asma

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, ULM Banjarmasin

E-mail: kiakia499@yahoo.co.id

ABSTRAKSI

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis perbedaan return dan risiko saham antara saham-saham dari portofolio *candidate* dan portofolio *non candidate* saham yang tergabung dalam Indeks Kompas 100. Tipe penelitian yang digunakan adalah penelitian komparatif, yaitu membandingkan return dan risiko saham pada indeks kompas 100. Analisis penelitian digunakan uji statistik *Independent Sample t-test* pada metode parametrik (apabila data berdistribusi normal), dan pada metode non parametrik (apabila data tidak berdistribusi normal). Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan return dan risiko yang signifikan antara saham-saham portofolio *candidate* dan portofolio *non candidate* saham yang tergabung dalam Indeks Kompas 100. Hal ini ditinjau berdasarkan hasil analisis penelitian, yang menunjukkan bahwa nilai rata-rata return maupun risiko saham pada perusahaan dengan kategori *non candidate* memiliki nilai signifikan lebih rendah dari 0,05.

Kata kunci: return saham, risiko saham, portofolio optimal

ABSTRACT

The purpose of this study is to find out and analyze the differences in return and risk of shares between shares of the candidate portfolio and the portfolio of non candidate stocks that are joined in the Kompas 100 Index. The type of research used is comparative research, which compares returns and risk of stocks on the compass index 100. Analysis of the research used Independent Sample t-test statistics on parametric methods (data distributed are normal), and in non-parametric methods (data distributed are not normally). The results showed that there were significant differences in returns and risks between candidate portfolio stocks and non candidate stock portfolios incorporated in the kompas 100 Index. This was reviewed based on the results of the research analysis, which showed that the average return value and stock risk in the company with non-candidate categories having a significant value lower than 0.05.

Keywords: stock returns, stock risk, optimal portfolio

PENDAHULUAN

Investasi adalah penanaman sejumlah dana oleh investor yang diharapkan akan memberikan keuntungan. Investasi juga merupakan suatu aktivitas yang tidak dapat dipisahkan dari dunia bisnis. Perkembangan dunia investasi ditandai dengan bertambahnya jumlah emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang hingga saat ini mencapai 528 emiten yang terdaftar. Investasi pada hakekatnya adalah komitmen atas sejumlah keuntungan di masa mendatang.

Return merupakan “selisih antara harga jual plus aliran kas lain yang masuk (seperti dividen) dengan harga pembelian. Sebagaimana teori yang dikemukakan Tendelin (2010) bahwa *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, dan dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan terjadi di masa yang akan datang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi ini penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa yang akan datang, sedangkan *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa yang akan mendatang”.

Menurut Tandelilin (2010) bahwa “portofolio dikategorikan efisien apabila memiliki tingkat risiko yang sama, mampu memberikan tingkat keuntungan yang lebih tinggi, atau mampu menghasilkan tingkat keuntungan yang sama, tetapi dengan risiko yang lebih rendah. Sedangkan portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih seorang investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada kumpulan portofolio yang efisien”.

Menurut Jogiyanto (2010) menjelaskan bahwa: “saham kandidat adalah saham-saham baik yang dipilih karena dianggap memberikan kesejahteraan bagi investor. Meskipun demikian saham tersebut belum tentu tidak termasuk kandidat (non kandidat) portofolio optimal tidak memberikan kesejahteraan bagi investor, karena saham yang dipilih oleh investor sebagai kandidat dan non kandidat portofolio optimal berbeda untuk masing-masing investor. Analisis portofolio investor dapat menggunakan beberapa model analisis antara lain Model Markowitz dan Model Indeks Tunggal. Model Markowitz yang dikembangkan terbatas hanya pada portofolio yang berisi aset berisiko, sedangkan model indeks tunggal yang dikembangkan oleh Sharpe menyatakan bahwa harga dari suatu sekuritas dan indeks harga pasar berfluktuasi searah”.

Salah satu indeks saham yang terdapat di Bursa Efek Indonesia adalah Indeks saham Kompas 100. Saham yang termasuk dalam Kompas 100 diperkirakan mewakili sekitar 70-80% dari total nilai kapitalisasi pasar seluruh saham yang tercatat di BEI, maka dengan demikian investor bisa melihat kecenderungan arah pergerakan indeks Kompas 100, karena itu permasalahan penelitian ini adalah: (1) apakah terdapat perbedaan return antara saham-saham portofolio *candidate* dan portofolio *non candidate* saham yang tergabung dalam Indeks Kompas 100; (2) apakah terdapat perbedaan risiko antara saham-saham portofolio *candidate* dan portofolio *non candidate* saham yang tergabung dalam Indeks Kompas 100.

TINJAUAN PUSTAKA

Return

Menurut Jogiyanto (2010) bahwa: “harapan keuntungan di masa datang tersebut merupakan kompensasi atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi yang dilakukan, yang dalam konteks investasi disebut sebagai return. Selain return, dalam investasi juga dikenal adanya konsep risiko. Risiko investasi dapat diartikan sebagai kemungkinan terjadinya perbedaan antara return aktual dan return yang diharapkan. Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Sumber-sumber return investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Sedangkan *capital gain(loss)* adalah komponen kedua dari return yang merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat utang jangka panjang), yang dapat memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor”.

Risiko

Menurut Tandelilin (2010) menyatakan bahwa “semakin besar kemungkinan perbedaannya, maka semakin besar pula risiko investasi tersebut. Ada beberapa sumber risiko yang bisa mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi. Di samping itu, pembagian risiko total investasi terbagi menjadi dua jenis risiko yaitu risiko sistematis dan risiko non sistematis. Risiko sistematis merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar

secara keseluruhan sedangkan risiko tidak sistematis adalah risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan”.

Portofolio Efisien

Pengertian ini adalah: “pembentukan portofolio yang perlu dibuat beberapa asumsi mengenai perilaku investor dalam membuat keputusan investasi. Asumsi yang wajar adalah investor cenderung menghindari risiko (*risk averse*). Investor penghindar risiko adalah investor yang jika dihadapkan pada dua investasi dengan pendapatan diharapkan yang sama dan risiko yang berbeda, maka ia akan memilih investasi dengan tingkat risiko yang lebih rendah. Jika seorang investor memiliki beberapa pilihan portofolio yang efisien, maka portofolio yang paling optimal yang akan dipilihnya” (Jogiyanto, 2010).

Menurut Tandelilin (2010) mengemukakan bahwa: “investor hanya perlu melihat portofolio terletak dalam teorema *efficient set* yang menyatakan: Investor akan memilih portofolio yang optimal dari sejumlah portofolio yang (1) menawarkan ekspektasi return maksimum untuk berbagai tingkat risiko, (2) menawarkan risiko yang minimum untuk berbagai tingkat ekspektasi return. Sejumlah portofolio yang memenuhi dua kondisi ini disebut *efficient set* atau *efficient frontier*. Portofolio yang efisien adalah portofolio yang memberikan return ekspektasi terbesar dengan risiko tertentu, atau memberikan risiko yang terkecil dengan return ekspektasi tertentu. Portofolio yang efisien dapat ditentukan dengan memilih tingkat return ekspektasi tertentu dan kemudian meminimumkan risikonya atau menentukan tingkat risiko yang tertentu dan kemudian memaksimumkan return ekspektasinya”.

Dalam portofolio efisien dikemukakan bahwa “investor dapat memilih kombinasi dari aktiva-aktiva untuk membentuk portofolionya. Seluruh set yang memberikan kemungkinan portofolio yang dapat dibentuk dari kombinasi aktiva-aktiva yang tersedia disebut dengan *opportunity set* atau *attainable set*. Semua titik di *attainable set* menyediakan semua kemungkinan portofolio baik yang efisien maupun yang tidak efisien yang dapat dipilih oleh investor. Kumpulan (set) dari portofolio yang efisien inilah yang disebut dengan *efficient set* atau *effisien frontier*” (Jogiyanto,2010).

Portofolio Optimal

Menurut Jogiyanto (2010) menyatakan bahwa “portofolio optimal dapat ditentukan dengan menggunakan model Markowitz atau dengan model Indeks Tunggal. Untuk

menentukan portofolio yang optimal dengan model-model ini, yang pertama kali dibutuhkan adalah menentukan portofolio yang efisien, semua portofolio yang optimal adalah portofolio yang efisien. Investor yang lebih menyukai risiko akan memilih portofolio dengan return yang tinggi dengan membayar risiko yang juga lebih tinggi dibandingkan dengan investor yang kurang menyukai risiko. Dalam konteks manajemen investasi kurva indifferen (*indifference curve-IC*) merupakan suatu kurva yang menunjukkan berbagai kombinasi efek yang memberikan tingkat pengembalian yang sama (*indifference*) bagi investor. Kemiringan (*slope*) IC menunjukkan tingkat substitusi marginal (*marginal rate of substitution*) dari tingkat pengembalian dan risiko. Semakin besar kemiringan IC menunjukkan bahwa investor semakin hati-hati terhadap risiko. Sebaliknya, semakin kecil kemiringan IC menunjukkan bahwa investor semakin berani menghadapi risiko”.

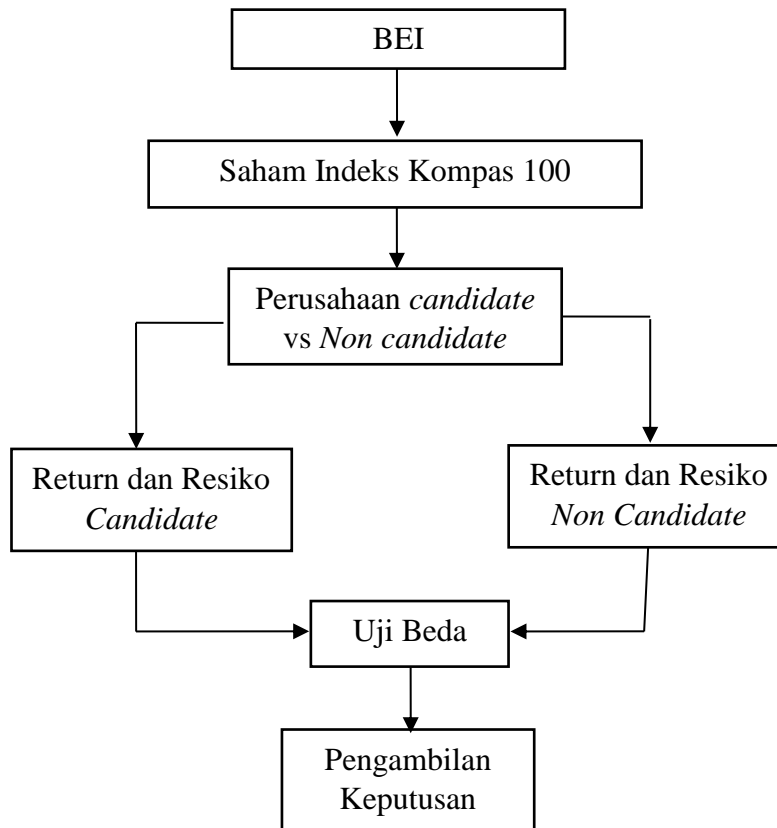
Portofolio Optimal Berdasarkan Model Indeks Saham Tunggal

Menurut Jogiyanto (2010), mengemukakan bahwa “model-model yang digunakan dalam pengambilan keputusan untuk investasi sekuritas salah satunya adalah *single factor model*, yaitu metode pengambilan keputusan untuk melakukan prediksi harga saham dan return saham berdasarkan faktor saja yang dijadikan prediktor dalam mempengaruhi tingkat suatu sekuritas. Prosedur dalam penentuan pemilihan portofolio yang optimal adalah menggunakan indeks saham tunggal, yang menjelaskan hubungan antara return saham dari saham individual dengan tingkat return pasar, yaitu dengan membandingkan nilai *excess return to beta* (ERB) dengan *cut-off rate* (Ci).”

Penentuan Kategori Portofolio Saham Kandidat

Menurut Jogiyanto (2010), mengemukakan bahwa “Perhitungan untuk menentukan portofolio optimal akan sangat dimudahkan jika hanya pada sebuah angka yang dapat menentukan apakah sekuritas dapat dimasukkan ke dalam portofolio optimal tersebut. Adapun dasar penentuan portofolio optimal berdasarkan model indeks tunggal yaitu dengan membandingkan antara *Excess Return to Beta* (ERB) dengan tingkat pembatas saham tertentu atau *Cut-off rate* (Ci).”

Kerangka Pikir



Sumber : Dikembangkan untuk penelitian ini (2018)

Gambar 1. Kerangka pikir penelitian

Hipotesis

- H1 : Ada perbedaan return saham antara saham-saham dari portofolio candidate dan portofolio non candidate pada saham yang tergabung dalam indeks Kompas 100.
- H2 : Ada perbedaan risiko saham antara saham-saham dari portofolio candidate dan portofolio non candidate pada saham yang tergabung dalam indeks Kompas 100.

METODE PENELITIAN

Ruang lingkup penelitian yang dikemukakan adalah menganalisis mengenai return saham dengan kategori portofolio *candidate* dan portofolio non *candidate*. Kedua kategori saham tersebut memiliki risiko investasi masing-masing bagi investor sehingga memerlukan pertimbangan dalam kalkulasi nilai return saham yang dimilikinya. Hal ini dilihat berdasarkan

hasil yang ingin dicapai dari penelitian ini, yaitu membandingkan atau mengukur perbedaan risiko antara saham-saham portofolio *candidate* dan portofolio *non candidate* saham yang tergabung dalam Indeks Kompas 100.

Jenis penelitian ini adalah merupakan penelitian komparatif, dimana menurut Sogiyono (2012) yaitu “penelitian yang bersifat membandingkan. Penelitian ini dilakukan untuk membandingkan persamaan dan perbedaan dua atau lebih fakta-fakta dan sifat-sifat objek yang diteliti berdasarkan kerangka pemikiran tertentu. Pada penelitian ini variabelnya masih mandiri tetapi untuk sampel yang lebih dari satu atau dalam waktu yang berbeda. Sedangkan penelitian komparatif adalah penelitian yang membandingkan keadaan satu variabel atau lebih pada dua atau lebih sampel yang berbeda, atau dua waktu yang berbeda”.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang termasuk dalam Indeks Saham Kompas 100 periode bulan Agustus 2017 sampai dengan bulan Januari 2018. Seluruh populasi penelitian dijadikan sampel (sampel jenuh).

Definisi Operasional

1. Return

a. *Realized Return* (R_t) adalah “*presentase* perubahan harga penutupan saham A pada hari ke-t dikurangi harga penutupan saham A pada hari ke t-1 kemudian hasilnya dibagi dengan harga penutupan saham A pada bulan ke t-“.

b. *Expected Return*

Expected return adalah “analisis nilai return tiap saham individual dihitung dengan program Excel menggunakan rumus *Average*, yaitu persentase rata-rata return realisasi saham ke-I dibagi jumlah return realisasi saham ke-I”.

2. Risiko

a. Varians

Variance adalah “analisis yang digunakan untuk mengukur risiko dari *expected return* saham i. *Variance* dapat dihitung dengan cara, yaitu mengkuadratkan standar deviasi atau dihitung dengan program *Excel* menggunakan rumus *VAR*”.

b. Standar deviasi

Standar deviasi adalah “teknik analisis yang digunakan untuk mengukur risiko dari return realisasi, yang dapat dihitung dengan program *Excel* menggunakan rumus *STDEV*”.

c. Beta

Beta adalah “teknik analisis yang digunakan untuk menghitung *Excess Return to Beta* (ERB) dan β_j yang diperlukan untuk menghitung *Cut-off Point* (Ci)”.

Teknik Analisis Data

Analisis data adalah dengan merangkum data dari return rata-rata data penelitian dan risiko sahamnya, kategori portofolio saham adalah berdasarkan kategori kandidat dan kategori non kandidat. Kedua data selanjutnya dianalisis dengan menggunakan teknik analisis data penelitian, yaitu independent sample t-test, dengan memperhatikan tingkat taraf signifikan yang dihasilkan sehingga dapat diketahui kedua perbedaan dari kedua kelompok data penelitian tersebut.

Tingkat signifikansi (*level of significance*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 5% sesuai dengan sumber data yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis diterima jika nilai signifikan yang dihasilkan < 0,05 yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara data return dan risiko saham.
2. Hipotesis ditolak jika nilai signifikan yang dihasilkan $\geq 0,05$ yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara return dan risiko saham.

HASIL DAN ANALISIS

Hasil analisis perhitungan return saham dan risiko saham dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel.1 Deskripsi Statistik Data Penelitian

No.	Variabel	Kategori	Deskripsi	Nilai
1.	Return Saham	Kandidat	Nilai Tertinggi	0,0149
			Nilai Terendah	-0,0020
			Rata-rata	0,0015
			Standar Deviasi	0,0035
		Non Kandidat	Nilai Tertinggi	0,0254
			Nilai Terendah	-0,0037
			Rata-rata	0,0027
			Standar Deviasi	0,0048
2.	Risiko Saham	Kandidat	Nilai Tertinggi	0,1441
			Nilai Terendah	-0,0222
			Rata-rata	0,0044
			Standar Deviasi	0,0377
		Non Kandidat	Nilai Tertinggi	0,4945

Nilai Terendah	-0,0577
Rata-rata	0,0104
Standar Deviasi	0,0728

Sumber : Data diolah (2018)

Berdasarkan tabel tersebut, dapat diketahui bahwa return saham Indeks Kompas 100 dengan kategori kandidat memiliki nilai tertinggi sebesar 0,0149 yaitu saham milik PT Lippo Karawaci Tbk. Sedangkan nilai terendah adalah sebesar -0,0020 yaitu saham milik PT Elnusa Tbk. Adapun nilai rata-rata return saham sebesar 0,0015 dan nilai standar deviasi sebesar 0,0035.

Return saham Indeks Kompas 100 dengan kategori non kandidat memiliki nilai tertinggi adalah sebesar 0,0254 yaitu saham milik PT Indika Energy Tbk. Nilai terendah adalah sebesar -0,0037 yaitu saham milik PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. Adapun nilai rata-rata return saham sebesar 0,0027 dengan standar deviasi sebesar 0,0048.

Risiko saham Indeks Kompas 100 dengan kategori kandidat memiliki nilai tertinggi adalah sebesar 0,1441 yaitu saham milik PT Indofood Sukses Makmur Tbk. Nilai terendah adalah sebesar -0,0222 yaitu saham milik PT Medco Energi International Tbk. Adapun nilai rata-rata risiko saham adalah sebesar 0,0044 dengan standar deviasi sebesar 0,0377.

Risiko saham Indeks Kompas 100 dengan kategori non kandidat memiliki nilai tertinggi adalah sebesar 0,4945 yaitu saham milik PT Unilever Indonesia Tbk. Nilai terendah adalah sebesar -0,0577 yaitu saham milik PT Central Proteinaprima Tbk. Adapun nilai rata-rata risiko saham adalah sebesar 0,0104 dengan standar deviasi sebesar 0,0728.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis penelitian yang dikemukakan adalah dengan menggunakan analisis non parametric test yaitu dengan uji Mann Whitney test, dimana hasil pengujian hipotesis penelitian dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis

No.	Variabel	Kategori	Rata-rata	Uji <i>Mann Whitney</i>	Sign.	Keterangan
1.	Return Saham	Kandidat	0,0015	567,000	0,002	Berbeda Signifikan
		Non Kandidat	0,0027			
2.	Risiko Saham	Kandidat	0,0015	272,000	0,000	Berbeda Signifikan
		Non Kandidat	0,0027			

Sumber: Data Diolah (2018)

Berdasarkan Tabel 2 tersebut, maka dapat dilihat bahwa uji hipotesis penelitian menunjukkan tingkat perbedaan return saham dan risiko saham pada indeks perusahaan Kompas 100, yaitu sebagai berikut:

Perbedaan Return antara Saham-saham Portofolio *Candidate* dan Portofolio Non *Candidate* Saham yang Tergabung dalam Indeks Kompas 100

Nilai rata-rata return saham pada perusahaan dengan kategori non kandidat adalah sebesar 0,0027 dimana nilai tersebut lebih besar dari nilai rata-rata return saham dengan kategori kandidat yang sebesar 0,0015. Berdasarkan uji hipotesis penelitian dengan menggunakan uji *mann whitney test* dihasilkan *value return* saham perusahaan indeks Saham Kompas 100 adalah sebesar 719,500 dengan tingkat signifikan sebesar 0,039. Hasil ini menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara return saham dengan kategori kandidat dengan kategori non kandidat, karena nilai signifikan dihasilkan adalah lebih rendah dari alpha (0,05).

Berdasarkan hasil tersebut, maka hipotesis penelitian pertama (H1) yang menyatakan bahwa: Ada perbedaan return saham antara saham-saham dari portofolio *candidate* dan portofolio *non candidate* pada saham yang tergabung dalam indeks Kompas 100, adalah Diterima.

Perbedaan Risiko antara Saham-saham Portofolio *Candidate* dan Portofolio Non *Candidate* Saham yang Tergabung dalam Indeks Kompas 100

Nilai rata-rata risiko saham pada perusahaan dengan kategori non kandidat adalah sebesar 0,0104 dimana nilai tersebut lebih besar dari nilai rata-rata risiko saham dengan kategori kandidat yang sebesar 0,0044. Berdasarkan uji hipotesis penelitian dengan menggunakan uji *mann whitney test* dihasilkan *value* risiko saham perusahaan indeks Saham Kompas 100 adalah sebesar 674,500 dengan tingkat signifikan sebesar 0,016. Hasil ini menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara risiko saham dengan kategori kandidat dengan kategori non kandidat, karena nilai signifikan dihasilkan adalah lebih rendah dari alpha (0,05).

Berdasarkan hasil tersebut, maka hipotesis penelitian kedua (H2) yang menyatakan bahwa: Ada perbedaan risiko saham antara saham-saham dari portofolio *candidate* dan portofolio *non candidate* pada saham yang tergabung dalam indeks Kompas 100, adalah Diterima.

Implikasi Penelitian

Implikasi Teoritis

Hipotesis penelitian diterima disebabkan karena beberapa alasan. Pertama, sampel penelitian ini adalah saham-saham anggota Kompas 100, yaitu saham dengan likuiditas tinggi serta memiliki frekuensi perdagangan tinggi. Kedua, tingkat pengetahuan investor dalam membentuk portofolio saham yang berbeda-beda. Selain itu, pemilihan portofolio optimal didasarkan atas preferensi investor. Ketiga, seorang investor pada umumnya selain berinvestasi pada saham anggota Kompas 100 juga akan tetapi juga berinvestasi pada saham lain di luar anggota Kompas 100, selama saham-saham tersebut dapat memberikan keuntungan yang diharapkan oleh investor. Keempat, investor cenderung menggunakan analisis teknikal daripada fundamental sehingga tidak melakukan transaksi pada saham kandidat portofolio saja tapi juga pada saham non kandidat portofolio apabila dipandang dapat memberi *return* yang tinggi dalam waktu singkat.

Berdasarkan perhitungan model indeks tunggal didapatkan 26 saham yang menjadi kandidat portofolio optimal dan didapatkan 74 saham yang menjadi non kandidat portofolio optimal. Selain itu, terdapat perbedaan *return* kandidat dan non kandidat portofolio optimal karena nilainya berbeda. Hal ini menunjukkan bahwa saham kandidat portofolio optimal dan non kandidat portofolio optimal dipengaruhi oleh *return* saham. Hasil analisis penelitian juga menunjukkan terdapat perbedaan antara risiko kandidat dan non kandidat portofolio optimal. Hal ini menunjukkan bahwa saham kandidat dan non kandidat dipengaruhi oleh risiko saham.

Portofolio yang efisien adalah “portofolio yang memberikan return ekspektasi terbesar dengan risiko tertentu, atau memberikan risiko yang terkecil dengan return ekspektasi tertentu. Portofolio yang efisien dapat ditentukan dengan memilih tingkat return ekspektasi tertentu dan kemudian meminimumkan risikonya atau menentukan tingkat risiko yang tertentu dan kemudian memaksimumkan return ekspektasinya” (Tandelilin, 2010).

Sedangkan menurut Jogiyanto (2010), mengemukakan teori bahwa: “investor dapat memilih kombinasi dari aktiva-aktiva untuk membentuk portofolionya. Seluruh set yang memberikan kemungkinan portofolio yang dapat dibentuk dari kombinasi aktiva-aktiva yang tersedia disebut dengan *opportunity set* atau *attainable set*. Semua titik di *attainable set* menyediakan semua kemungkinan portofolio baik yang efisien maupun yang tidak efisien yang dapat dipilih oleh investor. Kumpulan (set) dari portofolio yang efisien inilah yang disebut dengan *efficient set* atau *effisien frontier*”.

Berdasarkan hasil penelitian Rosharia Andina Putri (2017) yang menyatakan bahwa “portofolio efisien adalah portofolio yang terdiri dari saham-saham dengan nilai ERB tinggi, maka dalam penelitian ini saham-saham dengan nilai ERB terbesar yang dipilih dan dibentuk dalam portofolio optimal. Hal ini juga sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putu Sri Ekantari (2015) yang menyimpulkan bahwa terdapat hubungan positif antara *beta* dengan *return* dan terdapat korelasi positif antara *excess return to beta* saham dengan *return* rata-rata saham di masa mendatang. Nilai *excess return to beta* (ERB) mencerminkan besarnya *return* premium yang dapat dihasilkan oleh suatu saham relatif terhadap satu unit risiko yang tidak dapat didiversifikasikan yang diukur dengan *beta*. *Beta* mencerminkan volatilitas *return* suatu saham terhadap *return* pasar, mengukur *systematic risk* dari suatu saham relatif terhadap risiko pasar. Dengan demikian berarti masing-masing saham memiliki kepekaan yang berbeda terhadap perubahan pasar. Semakin besar koefisien *beta* saham berarti semakin peka terhadap perubahan pasar dan disebut sebagai saham yang agresif. Sedangkan $\beta_i = 1$ berarti saham memiliki risiko yang sama dengan risiko rata-rata pasar. Oleh karena *systematic risk* tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi, maka dalam pembentukan portofolio investor perlu mempertimbangkan nilai ERB tiap saham kandidat”.

Hasil penelitian menggambarkan bahwa nilai ERB dari emiten saham mengalami perubahan setiap periodenya. Perubahan tersebut didasarkan pada kemungkinan adanya harga saham yang berfluktuasi setiap periode penutupan nilai saham secara global, sehingga nilai *beta* antar saham selalu berubah dan memiliki perbandingan yang besar antar waktu tertentu. Nilai *Beta* dari emiten saham mengalami fluktuasi yang kurang stabil akan berdampak pada besarnya tingkat ERB sehingga menjadi aspek yang menentukan bahwa saham tersebut masuk dalam kategori kandidat portofolio atau tidak. Berdasarkan hasil analisis return dan risiko dari emiten saham indeks Kompas 100 dapat diketahui jumlah saham yang berkategori kandidat portofolio sebanyak 26 saham kandidat. Peringkat pertama adalah saham PT Indika Energy Tbk dengan ERB dengan nilai ERB sebesar 0.0254 (2,54%) diikuti peringkat yang kedua adalah saham PT Global Mediacom Tbk dengan nilai ERB sebesar 0.0226 (2,26%), dan selanjutnya peringkat ketiga adalah saham PT Surya Citra Media Tbk dengan nilai ERB sebesar 0.0149 (14,9%).

Implikasi Praktis

Pembentukan pertimbangan portofolio adalah berdasarkan pemilihan dua jenis saham atau lebih dirasakan efektif meningkatkan keuntungan dan menekan tingkat risiko.

Diversifikasi yang dilakukan berhasil menurunkan risiko dilihat dari risiko portofolio yang relatif lebih kecil dibandingkan dengan risiko individual saham. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan Jogiyanto (2010) yang menyatakan bahwa “faktor penting dalam diversifikasi portofolio adalah korelasi yang rendah antar *return* aset pembentuk portofolio. Semakin rendah koefisien korelasi maka semakin besar pula potensi manfaat dari diversifikasi tersebut. Risiko portofolio tidak harus sama dengan rata-rata tertimbang risiko-risiko dari seluruh sekuritas tunggal. Risiko portofolio bahkan dapat lebih kecil dari rata-rata tertimbang risiko masing-masing sekuritas tunggal. Risiko portofolio juga dapat diukur dengan besarnya deviasi standar atau varian dari nilai-nilai return sekuritas-sekuritas tunggal yang ada di dalamnya. Dalam konteks portofolio yang dibentuk dari saham Kompas 100, semakin banyak jumlah saham yang dimasukkan kedalam portofolio, semakin besar manfaat pengurangan risiko yang didapatkan. Meskipun demikian, manfaat pengurangan risiko portofolio akan mencapai semakin menurun sampai pada jumlah tertentu, dan setelah itu tambahan sekuritas tidak akan memberikan manfaat terhadap pengurangan risiko portofolio”.

Kelebihan investasi dalam bentuk portofolio dibanding aset tunggal mengindikasikan bahwa penghitungan bisa mengurangi tingkat risiko yang ada tanpa harus mengurangi tingkat keuntungan yang diharapkan. Dalam menghitung risiko portofolio saham Kompas 100, tentukan varian setiap sekuritas, beta portofolio, dan bobot portofolio untuk masing-masing sekuritas. Berdasarkan teori Jogiyanto (2010) mengemukakan bahwa “tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan return, tanpa melupakan faktor resiko investasi yang harus dihadapinya. Investor yang menginginkan *return* yang optimal dengan tingkat risiko yang telah ditetapkan dapat menginvestasikan dananya pada perusahaan anggota Kompas 100. Penelitian ini menggunakan sampel yang tergolong anggota Kompas 100, diharapkan dalam penelitian selanjutnya digunakan sampel lain, dan menggunakan data harga saham harian”.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

1. Terdapat perbedaan return yang signifikan antara saham-saham portofolio *candidate* dan portofolio non *candidate* saham yang tergabung dalam Indeks Kompas 100. Hal ini ditinjau berdasarkan hasil analisis yang menunjukkan bahwa nilai rata-rata return saham

pada perusahaan dengan kategori non kandidat adalah sebesar 0,0027 dimana nilai tersebut lebih besar dari nilai rata-rata return saham dengan kategori kandidat sebesar 0,0015. Berdasarkan uji hipotesis penelitian dengan menggunakan uji *mann whitney test* dihasilkan *value return* saham perusahaan indeks Saham Kompas 100 adalah sebesar 719,500 dengan tingkat signifikan sebesar 0,039.

2. Terdapat perbedaan risiko yang signifikan antara saham-saham portofolio *candidate* dan portofolio *non candidate* saham yang tergabung dalam Indeks Kompas 100. Hal ini ditinjau berdasarkan hasil analisis penelitian, yang menunjukkan bahwa nilai rata-rata risiko saham pada perusahaan dengan kategori non kandidat adalah sebesar 0,0104 dimana nilai tersebut lebih besar dari nilai rata-rata risiko saham dengan kategori kandidat yang sebesar 0,0044. Berdasarkan uji hipotesis penelitian dengan menggunakan uji *mann whitney test* dihasilkan *value* risiko saham perusahaan indeks Saham Kompas 100 adalah sebesar 674,500 dengan tingkat signifikan sebesar 0,016.

Saran

1. Bagi Perusahaan, diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan sehingga mampu memberikan manfaat bagi para pihak yang berkepentingan dengan perusahaan, khususnya para pemegang saham.
2. Bagi Investor, diharapkan dapat melakukan analisis yang akurat mengenai return dan risiko saham perusahaan yang termasuk dalam indeks Kompas 100 sehingga mendapatkan keuntungan dari investasi yang ditanamkan dalam bentuk saham tersebut.
3. Penelitian Selanjutnya, diharapkan dapat mengembangkan pembahasan penelitian, yaitu dengan melakukan analisis portofolio optimal penggabungan beberapa saham perusahaan berdasarkan return dan risiko saham dari kategori saham kandidat indeks Kompas 100.

DAFTAR PUSTAKA

- Andina Putri, Rosharia. (2017). “*Pembentukan Portofolio Saham Optimal pada Kondisi Bearish Tahun 2015*”. Jurnal Manajemen dan Organisasi”. Vol VIII, No 1, April 2017
- Arikunto, Suharsimi. (2014). “*Prosedur Penelitian*”. Jakarta: Rineka Cipta.
- Bursa Efek Indonesia. “*Jurnal Ichsan Gorontalo*”, Vol. 2, No. 3 (Agustus-Oktober), 2007:1045- 1060.

- Claudia Citra Wanodya. (2010). “ *Analisis Rasio Keuangan yang Paling Baik untuk Memprediksi Return Saham Pada Industri-Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta serta Analisis Industri dengan Return Saham Tinggi*”. Skripsi. Universitas Gadjah Mada.
- Ekantari, Putu Sri (2015). “*Perbandingan Return dan Resiko Kandidat dan Non Kandidat Portofolio Optimal (Studi pada Saham-Sama Indeks LQ – 45)*”. *Journal Fakultas Ekonomi Universitas Udayana*
- Jogiyanto, (2010). “*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*”. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Kewal, Suramaya Suci. (2013). “*Pembentukan Portofolio Optimal Saham-Saham Pada Periode Bullish di Bursa Efek Indonesia*”. *Journal Economica*, Vol.7
- Mirah. (2012). “*Analisis Model Indeks Tunggal Portofolio Saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2011*”. *Jurnal Akuntansi*. Palembang: STIE Multi Data Palembang.
- Ross, Westerfield, Jaffe & Jordan. (2008). “*Modern Financial Management*”. (8th edition). New York : McGraw-Hill.
- Setiawan, Heru. (2010). “*Analisis Investasi dalam Menentukan Portofolio Optimal di Bursa Efek Jakarta*”. *Wacana Jurnal Sosial dan Humaniora*. Volume 13 No. 4 . 2010. ISSN: 1411-0199
- Sugiyono. (2012). “*Metode Penelitian Bisnis*”. Alfabeta: Bandung.
- Suherman, G. (2007). “*Analisis Kinerja Portofolio Optimal Saham Sektor Pertanian, Pertambangan, dan Infrastruktur, Utilitas & Transportasi Pada Bursa Efek Indonesia*”. *Jurnal Ichsan Gorontalo*, Vol. 2, No. 3 (Agustus-Oktober), 2007:1045-1060.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). “*Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*”. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE.
- Tri Setyoningsih, Agustin. (2015). “*Analisis Portofolio Optimal dengan Single Index Model untuk Meminimumkan Risiko Bagi Investor di Bursa Efek Indonesia (Studi pada Saham Indeks Kompas 100 Periode Februari 2010-Juli 2014)*”. *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 23 No. 1.
- Umar, Husein. (2013). “*Metode Penelitian untuk Skripsi dan Tesis*”. Jakarta: Rajawali.