

Perbandingan kinerja portofolio yang dibentuk dari berbagai kriteria pemilihan saham di Bursa Efek Jakarta

Rini Fitriani, author

Deskripsi Lengkap: <https://lib.ui.ac.id/detail?id=20438962&lokasi=lokal>

Abstrak

ABSTRAK

Dengan semakin berkembangnya Bursa Efek Jakarta (BEJ) sebagai alternatif investasi, maka perlu kiranya dicari strategi-strategi pemilihan saham yang dapat membantu investor dalam melakukan investasi melalui BEJ. Sampai saat ini sudah banyak yang dapat membantu dan strategi pemilihan saham yang ditawarkan oleh para pakar asing yang telah sukses diterapkan di bursa-bursa luar negeri. Tetapi, keberhasilan strategi-strategi tersebut di bursa asing belum menjadi jaminan bahwa strategi tersebut akan berhasil pula bila diterapkan di BEJ, karena adanya perbedaan kondisi di Indonesia dengan kondisi di luar negeri, Untuk itu, sebelum diterapkan di Indonesia, strategi-strategi tersebut perlu diuji terlebih dahulu.

James O'Shaughnessy (1997) telah melakukan suatu penelitian yang menarik di Wall Street dengan membandingkan hasil antara satu strategi dengan strategi lain. Selanjutnya dari hasil perbandingan ini ia membuat suatu strategi dasar yang disebut sebagai cornerstone value strategy dan cornerstone growth strategy.

Penelitian ini menarik untuk dilakukan di Indonesia, karena dapat dipakai untuk mencari strategi yang cocok untuk diterapkan di Indonesia. Untuk itulah dalam tugas akhir ini dilakukan penelitian untuk membandingkan hasil yang didapat oleh berbagai kriteria yang biasa dipakai untuk memilih saham. Perbandingan lebih difokuskan untuk membandingkan antara rasio rendah dengan rasio tinggi, kriteria tunggal dengan kriteria kombinasi, kategori seluruh saham dengan kategori saham besar serta membandingkan strategi yang dapat memberikan hasil baik dengan hasil yang tidak memuaskan.

Untuk mendapatkan hasil tersebut maka pertama-tama dibentuklah dua kategori untuk membedakan antara populasi seluruh saham dengan saham besar. Kemudian dari kedua kategori ini dibentuk portofolio-portofolio yang terdiri dari 25 saham, dimana saham-saham tersebut dipilih berdasarkan beberapa kriteria, antara lain PER (Price to Earning Ratio), PSR (Price to Sales Ratio), PBV (Price to Book Value), ROE (Return on Equity), dividend yield dan relative price strength (RPS), strategi dasar value dan strategi dasar growth.

Strategi dasar value dan growth yang dimaksud dalam tugas akhir ini adalah cornerstone value dan growth strategy yang diperkenalkan oleh Shaughnessy. Dalam strategi dasar

value, saham-saham yang dipilih adalah saham yang memiliki dividend yield tertinggi dan saham-saham yang memiliki kriteria sebagai berikut:

. saham berasal dari kategori saham besar

. jumlah saham biasa outstanding yang dimiliki lebih besar daripada rata-rata jumlah saham biasa outstanding bursa

. cashflow per share lebih besar daripada rata-rata cashflow per share bursa

. penjualan 1,5 x lebih besar daripada rata-rata penjualan saham-saham yang terdaftar di bursa.

Sedangkan dalam strategi dasar growth, saham-saham yang dipilih adalah saham yang memiliki relative price strength terbaik dan saham-saham yang memenuhi kriteria berikut:

. saham berasal dari kategori seluruh saham

. memiliki earning gain selama 5 tahun berturut-turut

. memiliki Price to Sales ratio dibawah 1,5

Sementara itu untuk membandingkan antara hasil rasio tinggi dan rendah, maka untuk kriteria PER., PSR dan PBV dibentuk masing-masing dua portofolio lagi, dimana portofolio pertama terdiri dari saham-saham yang memiliki rasio tertinggi, dan portofolio kedua terdiri dari saham-saham yang memiliki rasio terendah.

Selanjutnya, dibentuk pula portofolio yang saham-sahamnya dipilih dengan menggunakan kombinasi antara dua kriteria, yaitu dengan mengkombinasikan PER, PBV, PSR dan ROE dengan relative price strength.

Portofolio-portofolio ini mulai dibentuk pada awal bulan Mei 1993, dan dirubah setiap tahunnya sampai awal bulan Mei 1997 Sedangkan return dihitung sampai dengan akhir April 1998. Setelah portofolio tersebut dibentuk, kemudian dilakukan perbandingan kinerja masing-masing portofolio dengan menggunakan ranking berdasarkan return rata-rata per bulan, standard deviasi sebagai gambaran resiko, dan Sharpe Measure. Selain itu diperbandingkan pula presentase return negatif yang diperoleh serta presentase return yang berhasil mengatakan return pasar.

Berdasarkan perbandingan tersebut terlihat bahwa portofolio yang dibentuk dengan menggunakan kriteria PER, PBV dan PSR terendah memberikan hasil yang lebih baik

daripada kriteria PER, PBV dan PSR tertinggi. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan rasio rendah memberikan hasil yang lebih baik daripada penggunaan rasio tinggi.

Selain itu, bila diperbandingkan antara kategori seluruh saham dengan kategori saham besar, terlihat bahwa hasil yang didapat oleh saham besar tidak sebaik hasil yang ditunjukkan oleh kategori seluruh saham. Hasil ini diperkuat lagi oleh hasil yang didapat dari penelitian lanjutan yang membandingkan antara portofolio saham besar dengan portofolio saham kecil, dimana terlihat kinerja portofolio saham kecil memberikan hasil yang jauh lebih baik daripada portofolio saham besar. Penemuan ini menunjukkan bahwa pembatasan pemilihan saham pada saham besar dapat merugikan investor karena ternyata saham kecil dapat memberikan kinerja yang lebih baik, baik dari segi returnnya saja maupun dari segi risk-adjusted return (Sharpe Measure).

Hal lain yang ditemukan dalam penelitian ini adalah bahwa penggunaan kriteria kombinasi tidak dapat memperbaiki penggunaan kriteria tunggal. Terlepas dari ketidakakuratan pemilihan kriteria yang digabungkan tersebut, hasil ini dapat dijadikan petunjuk bahwa investor harus berhati-hati dalam menggunakan kriteria kombinasi karena hasilnya dapat memperburuk kinerja portofolionya.

Selain itu, dalam penelitian ini juga terlihat bahwa kinerja terbaik ditunjukkan oleh portofolio-portofolio yang menggunakan kriteria PER rendah, PBV rendah, dividend yield tertinggi dan ROE tertinggi, dimana keempatnya dapat mengarahkan pasar. Dari keempat kriteria ini, portofolio yang dibentuk dengan kriteria PBV rendah memiliki risiko tertinggi, sedangkan portofolio dengan kriteria ROE tertinggi memiliki risiko rendah. Sementara itu, kriteria PER rendah dapat menghasilkan return yang tertinggi.

Bila hasil kriteria PBV rendah dibandingkan dengan kriteria PER rendah dan dividend yield tertinggi, terlihat bahwa kriteria PBV menempati urutan terbawah dari segi return, tetapi menempati urutan teratas dari segi risiko. Ini berarti dengan menggunakan kriteria ini investor menghadapi risiko yang lebih tinggi untuk mendapatkan return yang lebih rendah.

Sementara itu, diantara keempat kriteria tersebut, kriteria ROE memiliki return rendah dan risiko rendah pula. Jadi, kriteria ini dapat dipakai untuk investor yang tidak mau menanggung risiko yang tinggi, tetapi menginginkan return yang cukup baik, yaitu return yang dapat mengalahkan return pasar.