

Optimalisasi portofolio reksa dana saham syariah di pasar modal Indonesia

Dina Yuliana, author

Deskripsi Lengkap: <https://lib.ui.ac.id/detail?id=20461141&lokasi=lokal>

Abstrak

Selama tahun 2004, perkembangan pasar modal Indonesia, khususnya Bursa Efek Jakarta, sangat menggembirakan. Indeks Harga Saham Gabungan di BEJ meningkat 44,93% dibandingkan tahun 2003. Hal ini tentu berimbas pada pasar saham dan instrument investasi yang berhubungan, misalnya reksa dana saham. Sayangnya, reksa dana syariah sebagai salah satu instrumen investasi kurang berkembang baik. Dari sepuluh reksa dana syariah dalam bentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK), tidak terdapat satu pun reksa dana saham. Hal ini tentu saja menjadi dilema bagi investor yang menginginkan berinvestasi dalam instrumen yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah Islam.

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh gambaran tentang bagaimana menilai harga teoretis suatu saham dengan mempertimbangkan kinerja historis perusahaan dan prospek perusahaan ke depan, menentukan portofolio-portofolio efisien dari saham-saham yang undervalued di pasar, dan memilih portofolio optimal berdasarkan tingkat penerimaan investor terhadap risiko (riskaversion). Portofolio optimal ini dapat menjadi rujukan bagi Manajer Investasi dalam membentuk instrumen reksa dana saham syariah baru atau mengevaluasi kinerja reksa dana saham yang ada.

Berdasarkan proses penilaian dari ke-30 saham yang termasuk ke dalam perhitungan Jakarta Islamic Index (JII) periode Juli-Desember 2005, terdapat 14 saham yang undervalued yaitu saham AALI, ADHI, ANTM, ASII, BUMI, CMNP, INCO, INTP, ISAT, KLBF, MEDC, TLKM, UNTR dan UNVR. Di antara saham-saham yang undervalued ini, saham BUMI memiliki rata-rata tingkat return tahunan yang tertinggi yaitu sebesar 346,14% dengan deviasi standar sebesar 7,57. Sedangkan rata-rata tingkat return tahunan terendah dicapai oleh CMNP yaitu sebesar 16,52% dengan deviasi standar 0,52. Dengan membentuk kurva efisien frontier Markowitz dan Capital Allocation Line, diperoleh portofolio optimal pada instrumen saham dengan proporsi investasi: ADHI 26,89%, ASII 2,04%, INTP 29,89%, ISAT 18,06%, MEDC 20,78% dan UNVR 2,36%. Portofolio ini memiliki tingkat return yang diharapkan sebesar 97,58% dengan risiko sebesar 43,99%. Nilai reward to variability ratio-nya adalah sebesar 2,040 yang mengindikasikan bahwa setiap kenaikan satu satuan risiko akan meningkatkan tingkat return yang diharapkan sebesar 2,040 satuan. Pada tahap akhir, akan ditentukan berapa alokasi investasi pada aset berisiko (saham) dan aset bebas risiko. Bapepam sendiri telah menetapkan bahwa pada reksa dana saham, minimal, 80% dari NAB-nya harus diperoleh dari saham sehingga dapat saja Manajer Investasi memutuskan untuk berinvestasi di saham 80% dan sisanya pada instrumen pasar uang untuk menjaga likuiditas sehingga diperoleh proporsi investasi pada Adhi Karya (ADHI) 21,51%, Astra Internasional (ASII) 1,63%, Indocement (INTP) 23,91%, Indosat (ISAT) 14,45%, Medco Energi (MEDC) 16,62%, Unilever Indonesia (UNVR) 1,89% dan instrumen pasar uang sebanyak 20%.

Namun, berdasarkan persamaan utilitas, dengan nilai koefisien risk aversion (A) sebesar 4 saja, akan diperoleh tingkat keuntungan yang jauh di atas pasar yaitu dengan berinvestasi pada portofolio saham optimal sebanyak 116%. Dengan kata lain, seluruh dana yang tersedia diinvestasikan pada saham lalu

meminjam 16% dari dana tersebut dengan biaya pinjaman sebesar risk free rate untuk kemudian diinvestasikan seluruhnya pada saham. Dengan demikian, portofolio optimal investasi adalah Adhi Karya (ADHI) 31,19%, Astra Internasional (ASII) 2,37 %, Indocement (INTP) 34,67 %, Indosat (ISAT) 20,95 %, Medco Energi (MEDC) 24,10 %, Unilever Indonesia (UNVR) 2,74 % dan tidak berinvestasi di aset bebas risiko.