

## BAB 4

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Analisis Kinerja Portofolio Untuk Jangka Waktu 1 Tahun

Dengan menggunakan bobot risiko minimum, portofolio tahun 2004, 2005, 2006, dan 2007 untuk jangka waktu satu tahun memberikan hasil terbaik yang berbeda-beda. Dengan menggunakan pembobotan diketahui bahwa untuk jangka waktu satu tahun dengan menggunakan bobot risiko minimum, bobot yang sama dan bobot tertimbang, portofolio yang terbaik adalah portofolio *Outliers* seperti terlihat pada Tabel 4.1. Jadi secara keseluruhan portofolio yang terbaik untuk jangka waktu satu tahun menurut ukuran *Treynor* adalah portofolio *Outliers*, dan secara umum semua portofolio lebih baik daripada portofolio pasar untuk jangka waktu satu tahun.

**Tabel 4.1 Pembobotan Pada Portofolio yang menggunakan Bobot Saat Risiko Minimum, Bobot Sama, dan Bobot Rata-rata Tertimbang Untuk Jangka Waktu Satu Tahun dengan Ukuran Treynor**

| Portofolio               | Metode Pembobotan |            |                      | Total Bobot |
|--------------------------|-------------------|------------|----------------------|-------------|
|                          | Risiko Minimum    | Bobot Sama | Rata-rata Tertimbang |             |
| Expectation Builders     | 12                | 12         | 18*                  | 42          |
| Asset Loadeds            | 12                | 18*        | 14*                  | 44          |
| Traditionalists          | 11                | 11         | 14*                  | 36          |
| Excellent Value Managers | 12                | 17*        | 17*                  | 46          |
| Outliers                 | 13                | 11         | 10                   | 34          |
| IHSG                     | 24                | 14         | 11                   | 49          |

\* kinerja kalah dibandingkan dengan IHSG

Terlihat pada Tabel 4.1 bahwa penentuan metode pembobotan sangat menentukan kinerja dari portofolio yang terbentuk untuk jangka waktu satu tahun. Portofolio *Tradisionalists* yang menunjukkan kinerja yang terbaik dengan menggunakan

bobot saat risiko minimum dan bobot yang sama ternyata tidak menunjukkan kinerja yang baik saat menggunakan bobot rata-rata tertimbang sesuai dengan kapitalisasi pasar, bahkan kalah dibandingkan dengan kinerja portofolio pasar.

Hanya Portofolio *Outliers* yang menunjukkan kinerja yang konsisten lebih baik daripada portofolio pasar untuk ketiga metode pembobotan tersebut. Dilihat dari sisi pengaruh faktor makroekonomi, Portofolio *Excellent Value Managers* sangatlah mirip dengan Portofolio *Outliers* namun hal ini ternyata tidak menyebabkan kinerja Portofolio *Excellent Value Managers* sebaik kinerja Portofolio *Outliers* yang selalu lebih baik daripada portofolio pasar.

Pendekatan terhadap kinerja IHSG yang menggunakan bobot rata-rata tertimbang sesuai dengan kapitalisasi pasar menyebabkan kinerja portofolio-portofolio selain portofolio *Outliers*, yang sebelumnya menggunakan bobot dengan risiko minimum dan bobot yang sama lebih baik daripada kinerja IHSG, kalah dibandingkan kinerja IHSG. Hal ini memperlihatkan bahwa kinerja aset dengan kapitalisasi pasar yang besar kalah dibandingkan kinerja aset dengan kapitalisasi pasar yang kecil.

Jika hanya membandingkan empat portofolio yang terbagi dalam empat kuadran, maka portofolio yang terbaik adalah portofolio *Traditionalist* diikuti dengan portofolio *Expectation Builder*, *Asset Loaded*, dan *Excellent Value Manager*. Hal ini menunjukkan bahwa untuk jangka waktu satu tahun, portofolio dengan kinerja saat ini baik walaupun dengan harapan pertumbuhan yang kecil memberikan imbal hasil yang paling baik.

Tabel 4.2 menunjukkan pembobotan pada masing-masing portofolio periode 2004 sampai dengan 2007 untuk jangka waktu satu tahun. Portofolio *Outliers* dengan bobot tertimbang menunjukan kinerja yang terbaik menurut ukuran *Treynor* diikuti dengan Portofolio *Traditionalists* yang menggunakan bobot risiko

minimum, Portofolio *Traditionalists* dengan bobot sama, dan Portofolio *Outliers* dengan bobot sama.

**Tabel 4.2 Pembobotan Masing-Masing Portofolio untuk Jangka Waktu Satu Tahun dengan Ukuran Treynor**

| Portofolio | Periode |      |      |      | Total Bobot |
|------------|---------|------|------|------|-------------|
|            | 2004    | 2005 | 2006 | 2007 |             |
| EB RM      | 4       | 3    | 2    | 3    | 12          |
| AL RM      | 3       | 4    | 1    | 4    | 12          |
| TRAD RM    | 2       | 1    | 3    | 5    | 11          |
| EVM RM     | 5       | 2    | 4    | 1    | 12          |
| OUT RM     | 1       | 5    | 5    | 2    | 13          |
| EB SW      | 4       | 5*   | 2    | 2    | 13          |
| AL SW      | 3       | 6*   | 3    | 6*   | 18          |
| TRAD SW    | 1       | 4*   | 1    | 5*   | 11          |
| EVM SW     | 6*      | 1    | 6*   | 4*   | 17          |
| OUT SW     | 2       | 3*   | 5*   | 1    | 11          |
| EB WA      | 2       | 6*   | 6*   | 4*   | 18          |
| AL WA      | 4*      | 2    | 2    | 3*   | 14          |
| TRAD WA    | 1       | 4    | 3    | 6*   | 14          |
| EVM WA     | 6*      | 1    | 5*   | 5*   | 17          |
| OUT WA     | 5*      | 3    | 1    | 1    | 10          |

\* kinerja kalah dibandingkan dengan IHSG

Semua portofolio dengan bobot saat risiko minimum secara konsisten selama empat periode mengungguli portofolio pasar. Hal ini juga menunjukkan bahwa pembobotan sangat penting dalam menunjang kinerja portofolio.

Jika hanya memperhatikan portofolio-portofolio yang menggunakan bobot saat risiko, portofolio dengan kinerja dalam jangka pendek yang baik lebih unggul daripada portofolio dengan ekspektasi pertumbuhan yang tinggi, namun tidak ada portofolio yang kinerjanya sangat menonjol dibandingkan dengan kinerja portofolio lainnya saat menggunakan bobot saat risiko minimum. Dengan mengacu pada Tabel 4.1, ternyata bahwa untuk jangka waktu satu tahun, secara

umum portofolio dengan kinerja jangka pendek yang baik lebih unggul daripada portofolio dengan ekspektasi pertumbuhan yang tinggi.

Lain halnya dengan ukuran *Treynor*, menurut ukuran *Sharpe* secara keseluruhan, hanya Portofolio *Traditionalists* dan portofolio *Excellent Value Managers* yang unggul dibandingkan dengan portofolio pasar. Seperti halnya yang terjadi pada ukuran *Treynor*, menggunakan ukuran *Sharpe*, portofolio dengan kinerja jangka pendek yang baik juga menunjukkan kinerja yang baik untuk jangka waktu satu tahun.

Portofolio *Traditionalists* menunjukkan kinerja terbaik menurut ukuran *Treynor* maupun *Sharpe* yang berarti bahwa portofolio ini terdiversifikasi dengan baik. Sedangkan Portofolio *Outliers* pada periode satu tahun lebih cocok menjadi bagian dari suatu portofolio dan Portofolio *Excellent Value Managers* menunjukan kinerja yang lebih baik sebagai portofolio dari seluruh investasi.

**Tabel 4.3 Pembobotan Pada Portofolio yang menggunakan Bobot Saat Risiko Minimum, Bobot Sama, dan Bobot Rata-rata Tertimbang Untuk Jangka Waktu Satu Tahun dengan Ukuran Sharpe**

| Portofolio               | Metode Pembobotan |            |                      | Total Bobot |
|--------------------------|-------------------|------------|----------------------|-------------|
|                          | Risiko Minimum    | Bobot Sama | Rata-Rata Tertimbang |             |
| Expectation Builders     | 10                | 15*        | 21*                  | 46*         |
| Asset Loaded             | 13                | 14*        | 16*                  | 43*         |
| Traditionalists          | 9                 | 14*        | 15*                  | 38          |
| Excellent Value Managers | 10                | 14*        | 16*                  | 40          |
| Outliers                 | 19                | 15*        | 9*                   | 43*         |
| IHSG                     | 23                | 12         | 7                    | 42          |

\* kinerja kalah dibandingkan dengan IHSG

Seperti halnya dengan ukuran *Treynor*, saat menggunakan pembobotan dengan risiko minimum, semua portofolio lebih unggul daripada portofolio pasar menurut ukuran *Sharpe*. Saat menggunakan pembobotan yang sama dan rata-rata

tertimbang, portofolio pasar lebih unggul daripada semua portofolio lainnya. Hal ini menunjukkan ada aset-aset tertentu dalam portofolio-portofolio tersebut yang kinerjanya lebih baik daripada portofolio pasar, namun bobotnya kecil sehingga mempengaruhi kinerja portofolio-portofolio tersebut secara keseluruhan.

**Tabel 4.4 Pembobotan Masing-Masing Portofolio untuk Jangka Waktu Satu Tahun dengan Ukuran Sharpe**

| Portofolio | Periode |      |      |      | Total Bobot |
|------------|---------|------|------|------|-------------|
|            | 2004    | 2005 | 2006 | 2007 |             |
| EB RM      | 2       | 3    | 4    | 1    | 10          |
| AL RM      | 4       | 4    | 1    | 4    | 13          |
| TRAD RM    | 1       | 1    | 2    | 5    | 9           |
| EVM RM     | 3       | 2    | 3    | 2    | 10          |
| OUT RM     | 5       | 6*   | 5    | 3    | 19          |
| EB SW      | 6*      | 4*   | 3    | 2    | 15          |
| AL SW      | 3*      | 6*   | 2    | 3    | 14          |
| TRAD SW    | 2*      | 5*   | 1    | 6*   | 14          |
| EVM SW     | 4*      | 1    | 5*   | 4    | 14          |
| OUT SW     | 5*      | 3*   | 6*   | 1    | 15          |
| EB WA      | 5*      | 6*   | 6*   | 4*   | 21          |
| AL WA      | 3*      | 5*   | 5*   | 3*   | 16          |
| TRAD WA    | 2*      | 4*   | 3*   | 6*   | 15          |
| EVM WA     | 6*      | 1    | 4*   | 5*   | 16          |
| OUT WA     | 4*      | 3*   | 1    | 1    | 9           |

\* kinerja kalah dibandingkan dengan IHSG

Jika menggunakan ukuran *Sharpe*, portofolio yang terbaik adalah Portofolio *Traditionalists* dengan bobot saat risiko minimum dan Portofolio *Outliers* dengan bobot rata-rata tertimbang, diikuti dengan Portofolio *Excellent Value Managers* dengan bobot saat risiko minimum dan Portofolio *Expectation Builders* dengan bobot saat risiko minimum. Secara umum portofolio-portofolio dengan bobot saat risiko minimum lebih unggul daripada portofolio-portofolio lainnya, dan lebih baik daripada portofolio pasar.

Penggunaan bobot sama dan bobot rata-rata tertimbang menyebabkan kinerja portofolio-portofolio menurut ukuran *Sharpe* kalah dibandingkan dengan portofolio pasar, yang ketika menggunakan bobot risiko minimum lebih unggul daripada portofolio pasar. Hal ini menunjukkan bahwa pembobotan berpengaruh terhadap kinerja portofolio menurut ukuran *Sharpe*.

Mengacu pada pembentukan portofolio optimal Markowitz baik menurut ukuran *Treynor* maupun *Sharpe*, urutan portofolio dilihat dari kinerjanya adalah portofolio *Traditionalists*, *Excellent Value Managers*, dan *Expectation Builders*. Ini menunjukkan bahwa untuk jangka waktu satu tahun portofolio dengan aset-aset yang menunjukkan profitabilitas yang tinggi untuk jangka waktu yang pendek tetapi dengan ekspektasi pertumbuhan yang rendah memiliki kinerja yang terbaik. Kinerja dari portofolio dengan aset-aset yang memiliki profitabilitas yang tinggi untuk jangka waktu pendek dan harapan pertumbuhan yang tinggi juga menunjukkan kinerja yang baik. Bahkan untuk portofolio dengan aset-aset yang memiliki kinerja jangka pendek yang tidak baik dan harapan pertumbuhan yang tinggi menunjukkan kinerja yang baik.

Tabel 4.5 menunjukkan bahwa IHSG memberikan pengaruh secara signifikan terhadap hampir semua portofolio untuk jangka waktu satu tahun. Pada periode tahun 2004, Portofolio *Expectation Builders* secara konsisten dipengaruhi oleh tingkat inflasi secara signifikan baik saat menggunakan bobot saat risiko minimum, bobot sama, maupun bobot rata-rata tertimbang.

Untuk periode tahun 2004, Portofolio *Outliers* dengan bobot yang sama dipengaruhi secara signifikan oleh tingkat inflasi, sedangkan Portofolio *Outliers* dengan bobot saat risiko minimum dan bobot rata-rata tertimbang tidak. Jika dilihat dari aset-aset yang membentuk portofolio tersebut, untuk penggunaan bobot yang sama, ada peningkatan bobot yang signifikan pada saham CTRA dibandingkan dengan saat menggunakan metode pembobotan lainnya.

**Tabel 4.5 Pengaruh IHSG, Inflasi, Kurs Rupiah terhadap Dolar AS, dan SBI Rate terhadap masing-masing portofolio untuk Jangka Waktu Satu Tahun**

| Portofolio | 2004 |         |      |     | 2005 |         |      |     | 2006 |         |      |     | 2007 |         |      |     |
|------------|------|---------|------|-----|------|---------|------|-----|------|---------|------|-----|------|---------|------|-----|
|            | IHSG | Inflasi | Kurs | SBI |
| EB RM      | √    | √       |      |     | √    |         |      |     | √    |         |      |     | √    |         |      |     |
| AL RM      | √    | √*      |      |     | √    |         |      |     | √    |         |      |     | √    |         |      |     |
| TRAD RM    | √*   |         |      |     | √    |         |      |     | √    | √*      |      |     | √    |         |      |     |
| EVM RM     |      |         |      |     | √    |         |      |     | √    |         |      |     | √    |         |      |     |
| OUT RM     |      |         |      |     | √    |         | √*   |     | √    |         |      |     | √    |         |      |     |
| EB SW      | √    | √       |      |     | √    |         |      |     | √    |         |      |     | √    |         |      |     |
| AL SW      | √    | √       |      |     | √    |         |      | √*  | √    |         |      |     | √    |         |      | √*  |
| TRAD SW    | √    |         | √    | √   | √    |         |      |     | √    | √       | √    | √   | √    |         | √    | √   |
| EVM SW     | √    |         |      |     | √    |         |      |     | √    |         |      |     | √    |         |      |     |
| OUT SW     | √    | √       |      |     | √    |         |      |     | √    |         |      |     | √    |         |      |     |
| EB WA      | √    | √       |      |     | √    |         |      |     | √    |         |      |     | √    |         |      |     |
| AL WA      | √    |         |      | √   | √    |         |      |     | √    | √       |      | √   | √    | √       |      |     |
| TRAD WA    | √    |         |      |     | √    | √       |      | √*  | √    |         |      |     | √    |         | √    | √   |
| EVM WA     | √    |         |      |     | √    |         |      |     | √    |         |      |     | √    |         |      |     |
| OUT WA     | √    |         |      |     | √    |         |      |     | √    |         |      |     | √    |         |      |     |

\* significance level 10%

Portofolio *Traditionalists*, *Outliers* dan *Excellent Value Managers* untuk jangka waktu satu tahun secara umum tidak dipengaruhi secara signifikan oleh tingkat inflasi. Menurut ukuran *Treynor*, Portofolio *Traditionalists* dan *Outliers* menjadi portofolio terbaik untuk jangka waktu satu tahun, sedangkan Portofolio *Excellent Value Managers* menjadi portofolio terburuk dibandingkan dengan tiga portofolio lainnya dan hanya unggul atas portofolio pasar. Baik portofolio yang terbaik maupun yang terburuk, semua portofolio tersebut tidak dipengaruhi secara signifikan oleh tingkat inflasi, tingkat SBI Rate dan kurs Rupiah terhadap Dolar AS.

Jika dilihat dari ukuran *Sharpe*, Portofolio *Traditionalists* dan *Excellent Value Managers* menunjukkan kinerja yang terbaik untuk jangka waktu satu tahun, dan merupakan portofolio-portofolio yang unggul atas portofolio pasar, sedangkan ketiga portofolio lainnya memiliki kinerja yang kalah dibandingkan dengan kinerja portofolio pasar.

#### 4.2 Analisis Kinerja Portofolio Untuk Jangka Waktu 2 Tahun

Tabel 4.6 menunjukkan pembobotan atas kinerja masing-masing portofolio dengan tiga metode pembobotan atas aset-asetnya untuk jangka waktu dua tahun. Terlihat bahwa menurut ukuran *Treynor* untuk jangka waktu dua tahun, Portofolio *Outliers* unggul atas portofolio-portofolio lainnya diikuti dengan Portofolio *Traditionalists*. Hanya Portofolio *Expectation Builders* yang kinerjanya kalah dibandingkan dengan portofolio pasar. Pada periode ini, yang secara konsisten mengungguli portofolio pasar menggunakan ketiga metode pembobotan adalah Portofolio *Outliers*, sedangkan portofolio-portofolio lainnya terutama saat menggunakan bobot rata-rata tertimbang, kinerjanya kalah dibandingkan dengan portofolio pasar.

**Tabel 4.6 Pembobotan Pada Portofolio yang menggunakan Risiko Minimum, Bobot Sama, dan Bobot Rata-rata Tertimbang Untuk Jangka Waktu Dua Tahun dengan Ukuran Treynor**

| Portofolio               | Metode Pembobotan |            |                      | Total Bobot |
|--------------------------|-------------------|------------|----------------------|-------------|
|                          | Risiko Minimum    | Bobot Sama | Rata-Rata Tertimbang |             |
| Expectation Builders     | 13                | 12         | 15*                  | 40          |
| Asset Loaded Managers    | 5                 | 18*        | 14*                  | 37          |
| Traditionalists          | 7                 | 8          | 8*                   | 23          |
| Excellent Value Managers | 11                | 10         | 12*                  | 33          |
| Outliers                 | 9                 | 3          | 7                    | 19          |
| IHSG                     | 18                | 12         | 7                    | 37          |

\* kinerja kalah dibandingkan dengan IHSG

Bahwa Portofolio *Asset Loaded Managers* memiliki kinerja yang terbaik untuk ukuran *Treynor* waktu menggunakan bobot saat risiko minimum sangat kontras jika dibandingkan dengan kinerja portofolio tersebut dengan menggunakan bobot yang sama dan bobot rata-rata tertimbang. Hal ini terjadi karena beberapa aset terutama TINS dan BHIT baik saat periode tahun 2005 maupun 2006 yang kinerja yang sangat baik memiliki bobot yang besar. Sehingga ketika menggunakan bobot yang sama maupun bobot rata-rata tertimbang malah menunjukkan kinerja yang sangat buruk.

Portofolio *Outliers* pada periode tahun 2006 untuk jangka waktu dua tahun terdiri dari aset-aset dengan kinerja jangka pendek yang baik kecuali SRSN yang memiliki profitabilitas jangka pendek yang rendah namun memiliki ekspektasi pertumbuhan yang tinggi. Kinerja portofolio ini sangat baik karena saham BUMI menunjukkan kinerja yang sangat baik untuk jangka waktu dua tahun. Oleh karena itu, portofolio dengan aset-aset yang kinerja jangka pendeknya baik memiliki kinerja yang baik untuk jangka waktu dua tahun.

Jika dilihat kinerja masing-masing portofolio pada Tabel 4.7, Portofolio *Outliers* dengan bobot yang sama menunjukan kinerja terbaik untuk jangka waktu dua tahun, kemudian Portofolio *Asset Loaded Managers* dengan bobot saat risiko minimum, dan Portofolio *Traditionalists* dengan bobot saat risiko minimum. Dari Tabel 4.7 ini terlihat konsistensi kinerja dari Portofolio *Outliers* dan *Traditionalists* untuk jangka waktu dua tahun.

Portofolio *Asset Loaded Managers* yang menunjukkan kinerja terbaik waktu menggunakan bobot saat risiko minimum, tetapi tidak menunjukkan kinerja terbaik saat menggunakan bobot yang sama dan bobot rata-rata tertimbang. Hal ini memperlihatkan bahwa ada aset-aset tertentu dalam Portofolio *Asset Loaded Managers* ini yang menunjukkan kinerja yang sangat baik sedangkan aset-aset lainnya memiliki kinerja yang kurang baik sehingga ketika menggunakan bobot

yang sama kinerja portofolio tersebut menjadi kurang baik. Karena kinerjanya juga kurang baik saat menggunakan bobot rata-rata tertimbang, berarti bahwa aset-aset yang kinerjanya sangat baik tidak terlalu dominan dalam hal kapitalisasi pasar dibandingkan dengan aset-aset lainnya dalam portofolio tersebut.

**Tabel 4.7 Pembobotan Masing-Masing Portofolio untuk Jangka Waktu Dua Tahun dengan Ukuran Treynor**

| Portofolio | Periode |      |      | Total Bobot |
|------------|---------|------|------|-------------|
|            | 2004    | 2005 | 2006 |             |
| EB RM      | 5       | 3    | 5    | 13          |
| AL RM      | 3       | 1    | 1    | 5           |
| TRAD RM    | 1       | 2    | 4    | 7           |
| EVM RM     | 4       | 4    | 3    | 11          |
| OUT RM     | 2       | 5    | 2    | 9           |
| EB SW      | 4       | 5*   | 3    | 12          |
| AL SW      | 6*      | 6*   | 6*   | 18          |
| TRAD SW    | 2       | 4*   | 2    | 8           |
| EVM SW     | 3       | 2    | 5*   | 10          |
| OUT SW     | 1       | 1    | 1    | 3           |
| EB WA      | 5*      | 6*   | 4*   | 15          |
| AL WA      | 3*      | 5*   | 6*   | 14          |
| TRAD WA    | 1       | 4*   | 3*   | 8           |
| EVM WA     | 6*      | 1    | 5*   | 12          |
| OUT WA     | 4*      | 2    | 1    | 7           |

\* kinerja kalah dibandingkan dengan IHSG

Menurut ukuran *Sharpe*, secara umum Portofolio *Outliers* dan *Excellent Value Managers* menunjukkan kinerja terbaik, kemudian diikuti dengan Portofolio *Traditionalists*. Karena Portofolio *Outliers* menunjukkan kinerja yang terbaik menurut ukuran *Treynor* dan *Sharpe*, portofolio ini sudah terdiversifikasi dengan baik dan kinerja yang terbaik untuk jangka waktu dua tahun baik sebagai bagian dari suatu investasi maupun menjadi keseluruhan investasi.

Portofolio *Traditionalists* menunjukkan kinerja yang relatif stabil untuk ketiga metode pembobotan. Dengan urutan ranking yang sama baik menurut ukuran *Treynor* maupun *Sharpe*, hal ini menunjukkan bahwa Portofolio *Traditionalists* ini sudah terdiversifikasi dengan baik. Hal ini terjadi karena kinerja aset-aset dalam portofolio ini secara keseluruhan baik sehingga baik saat menggunakan bobot yang sama maupun rata-rata tertimbang kinerja portofolio ini tetap baik.

**Tabel 4.8 Pembobotan Pada Portofolio yang menggunakan Risiko Minimum, Bobot Sama, dan Bobot Rata-rata Tertimbang Untuk Jangka Waktu Dua Tahun dengan Ukuran Sharpe**

| Portofolio               | Metode Pembobotan |            |                      | Total Bobot |
|--------------------------|-------------------|------------|----------------------|-------------|
|                          | Risiko Minimum    | Bobot Sama | Rata-Rata Tertimbang |             |
| Expectation Builders     | 10                | 15*        | 16*                  | 41          |
| Asset Loaded Managers    | 6                 | 14*        | 14*                  | 34          |
| Traditionalists          | 9                 | 9          | 9                    | 27          |
| Excellent Value Managers | 7                 | 9          | 10                   | 26          |
| Outliers                 | 14                | 6          | 6                    | 26          |
| IHSG                     | 17                | 10         | 10                   | 37          |

\* kinerja kalah dibandingkan dengan IHSG

Untuk jangka waktu dua tahun, dengan bobot yang sama maupun bobot rata-rata tertimbang, portofolio dengan aset-aset yang memiliki kinerja yang baik untuk jangka pendek masih dominan menunjukkan kinerja yang baik yang diperlihatkan dengan baiknya kinerja Portofolio *Traditionalists*, *Excellent Value Managers*, dan *Outliers*.

Tabel 4.9 menunjukan kinerja dari masing-masing portofolio menurut ukuran *Sharpe*. Portofolio *Outliers* dengan bobot yang sama dan Portofolio *Asset Loaded Managers* dengan menggunakan bobot saat risiko minimum menunjukkan kinerja yang terbaik diikuti oleh Portofolio *Excellent Value Managers* dengan risiko minimum. Portofolio *Asset Loaded Managers* yang menggunakan bobot saat

risiko minimum kembali menunjukkan kinerja yang baik menurut ukuran *Sharpe*, namun kinerjanya buruk saat menggunakan bobot yang sama dan bobot rata-rata tertimbang. Hal ini berarti bahwa ada aset-aset tertentu dalam Portofolio Asset Loaded Managers yang memiliki kinerja yang baik, namun sebagian besar dari aset-aset yang berkapitalisasi pasar besar memiliki kinerja yang buruk.

**Tabel 4.9 Pembobotan Masing-Masing Portofolio untuk Jangka Waktu Dua Tahun dengan Ukuran Sharpe**

| Portofolio | Periode |      |      | Total Bobot |
|------------|---------|------|------|-------------|
|            | 2004    | 2005 | 2006 |             |
| EB RM      | 1       | 4    | 5    | 10          |
| AL RM      | 4       | 1    | 1    | 6           |
| TRAD RM    | 3       | 2    | 4    | 9           |
| EVM RM     | 2       | 3    | 2    | 7           |
| OUT RM     | 6*      | 5    | 3    | 14          |
| EB SW      | 6*      | 5*   | 4    | 15          |
| AL SW      | 5*      | 6*   | 3    | 14          |
| TRAD SW    | 3*      | 4*   | 2    | 9           |
| EVM SW     | 2*      | 2    | 5    | 9           |
| OUT SW     | 4*      | 1    | 1    | 6           |
| EB WA      | 6*      | 6*   | 4*   | 16          |
| AL WA      | 3*      | 5*   | 6*   | 14          |
| TRAD WA    | 2*      | 4*   | 3*   | 9           |
| EVM WA     | 4*      | 2*   | 5*   | 11          |
| OUT WA     | 5*      | 3*   | 1    | 9           |

\* kinerja kalah dibandingkan dengan IHSG

Seperti terlihat pada Tabel 4.7 dan Tabel 4.9, secara umum kinerja portofolio yang terbaik merupakan portofolio dengan aset-aset yang memiliki profitabilitas yang tinggi untuk jangka pendek. Hal ini terlihat dari baiknya kinerja Portofolio *Outliers*, *Traditionalists* dan *Excellent Value Managers* untuk jangka waktu dua tahun baik menurut ukuran *Treynor* maupun *Sharpe*. Apalagi, Portofolio *Outliers* juga disusun oleh aset-aset yang memiliki profitabilitas yang tinggi untuk jangka pendek.

Pada periode tahun 2006, tingkat inflasi sama sekali tidak mempengaruhi kinerja semua portofolio yang ada. Begitu juga dengan tingkat suku bunga SBI dan nilai tukar mata uang Rupiah terhadap Dolar AS yang tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja semua portofolio pada periode tahun 2006 untuk jangka waktu dua tahun. Tingkat inflasi pada periode tahun 2006 cenderung turun dan kecil dibandingkan dengan periode tahun 2004 dan 2005. Secara umum, kinerja semua portofolio dipengaruhi secara signifikan oleh IHSG, hanya sebagian portofolio yang dipengaruhi oleh faktor lain seperti tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI, dan nilai tukar mata uang Rupiah terhadap Dolar AS.

**Tabel 4.10 Pengaruh IHSG, Inflasi, Kurs Rupiah terhadap Dolar AS, dan SBI Rate terhadap masing-masing portofolio untuk Jangka Waktu Dua Tahun**

| Portofolio | 2004  |          |       |      | 2005  |          |       |      | 2006  |          |       |      |
|------------|-------|----------|-------|------|-------|----------|-------|------|-------|----------|-------|------|
|            | IH SG | Infl asi | Ku rs | SB I | IHS G | Infl asi | Ku rs | SB I | IH SG | Infl asi | Ku rs | SB I |
| EB RM      | √     | √        |       |      | √     |          |       |      | √     |          |       |      |
| AL RM      | √     |          | √     |      | √     |          |       |      | √     |          |       |      |
| TRAD RM    | √     |          |       |      | √     |          |       |      | √     |          |       |      |
| EVM RM     | √     |          |       |      | √     | √        |       |      | √     |          |       |      |
| OUT RM     | √     |          | √*    | √    | √     |          |       |      | √     |          |       |      |
| EB SW      | √     |          |       |      | √     |          |       |      | √*    |          |       |      |
| AL SW      | √     | √        |       |      | √     |          |       |      | √     |          |       |      |
| TRAD SW    | √     |          |       |      | √     |          |       |      | √     |          |       |      |
| EVM SW     | √     |          | √     | √    | √     | √        |       | √*   | √     |          |       |      |
| OUT SW     | √     |          |       |      | √     |          |       |      | √     |          |       |      |
| EB WA      | √     | √        |       |      | √     |          |       |      | √     |          | √     |      |
| AL WA      | √     |          |       |      | √     |          |       |      | √     |          |       |      |
| TRAD WA    | √     | √        |       |      | √     |          |       |      | √     |          |       |      |
| EVM WA     | √     |          |       |      | √     | √        |       |      | √     |          |       |      |
| OUT WA     | √     |          | √     | √    | √     |          |       |      | √     |          |       |      |

\* significance level 10%

### 4.3 Analisis Kinerja Portofolio Untuk Jangka Waktu 3 Tahun

Tabel 4.11 menunjukkan pembobotan terhadap kinerja dari setiap portofolio menurut ukuran Treynor untuk jangka waktu tiga tahun. Portofolio yang terbaik adalah Portofolio *Outliers*, kemudian Portofolio *Excellent Value Managers* dan *Traditionalists*. Kinerja Portofolio *Outliers* untuk jangka waktu tiga tahun sangat konsisten untuk masing-masing metode pembobotan. Kinerjanya ketika menggunakan bobot saat risiko minimum kalah dibandingkan dengan kinerja Portofolio *Excellent Value Managers*, namun ketika menggunakan bobot yang sama dan bobot rata-rata tertimbang menunjukkan kinerja terbaik dibandingkan dengan portofolio-portofolio lainnya. Ini berarti bahwa ada aset-aset tertentu dalam Portofolio *Outliers* yang memiliki imbal hasil yang tinggi, namun dengan tingkat risiko yang tinggi pula sehingga kinerjanya lebih baik ketika bobot aset tersebut lebih tinggi saat menggunakan bobot yang sama dan bobot rata-rata tertimbang.

**Tabel 4.11 Pembobotan Pada Portofolio yang menggunakan Risiko Minimum, Bobot Sama, dan Bobot Rata-rata Tertimbang Untuk Jangka Waktu Tiga Tahun dengan Ukuran Treynor**

| Portofolio               | Metode Pembobotan |            |                      | Total Bobot |
|--------------------------|-------------------|------------|----------------------|-------------|
|                          | Risiko Minimum    | Bobot Sama | Rata-rata Tertimbang |             |
| Expectation Builders     | 8                 | 10*        | 12*                  | 30          |
| Asset Loaded Managers    | 7                 | 10*        | 7*                   | 24          |
| Traditionalists          | 7                 | 6          | 7*                   | 20          |
| Excellent Value Managers | 2                 | 5          | 8*                   | 15          |
| Outliers                 | 6                 | 2          | 2                    | 10          |
| IHSG                     | 12                | 9          | 6                    | 27          |

\* kinerja kalah dibandingkan dengan IHSG

Dengan menggunakan bobot saat risiko minimum, Portofolio *Excellent Value Managers* menunjukkan kinerja terbaik dan diikuti oleh Portofolio *Outliers*.

Sedangkan saat menggunakan bobot yang sama dan bobot rata-rata tertimbang, Portofolio *Outliers* menunjukkan kinerja yang terbaik dan diikuti oleh Portofolio *Excellent Value Managers*. Hal ini berarti bahwa ada aset-aset dalam Portofolio *Excellent Value Managers* yang memiliki kinerja yang sangat baik, namun kapitalisasi pasarnya tidak besar sehingga saat menggunakan bobot rata-rata tertimbang kinerjanya menjadi tidak baik bahkan kalah dibandingkan kinerja portofolio pasar.

Secara keseluruhan, hanya portofolio *Outliers* yang secara konsisten memiliki kinerja yang lebih baik daripada portofolio pasar untuk ketiga metode pembobotan ini. Namun, waktu menggunakan bobot saat risiko minimum, semua portofolio mempunyai kinerja yang lebih baik daripada portofolio pasar. Hal ini menunjukkan bahwa ada aset-aset dalam suatu portofolio yang seharusnya memiliki bobot yang kecil agar risiko dari portofolio itu mencapai titik minimum, tapi ternyata dengan bobot yang lebih besar menyebabkan menurunnya kinerja portofolio tersebut.

Menurut ukuran *Treynor*, Portofolio *Excellent Value Managers* dengan bobot risiko minimum, Portofolio *Outliers* dengan bobot sama dan Portofolio *Outliers* dengan bobot rata-rata tertimbang menunjukkan kinerja terbaik untuk jangka waktu tiga tahun. Pada periode tahun 2005, sebagian besar portofolio yang menggunakan bobot yang sama dan bobot rata-rata tertimbang kinerjanya kalah dibandingkan dengan kinerja portofolio pasar. Namun, untuk bobot saat risiko minimum, kinerja semua portofolio lebih baik daripada portofolio pasar. Berarti bahwa pemilihan bobot yang tepat untuk jangka waktu tiga tahun juga dapat menentukan kinerja portofolio dibandingkan kinerja portofolio pasar.

**Tabel 4.12 Pembobotan Masing-Masing Portofolio untuk Jangka Waktu Tiga Tahun dengan Ukuran Treynor**

| Portofolio | Periode |      | Total Bobot |
|------------|---------|------|-------------|
|            | 2004    | 2005 |             |
| EB RM      | 3       | 5    | 8           |
| AL RM      | 5       | 2    | 7           |
| TRAD RM    | 4       | 3    | 7           |
| EVM RM     | 1       | 1    | 2           |
| OUT RM     | 2       | 4    | 6           |
| EB SW      | 5       | 5*   | 10          |
| AL SW      | 4       | 6*   | 10          |
| TRAD SW    | 2       | 4*   | 6           |
| EVM SW     | 3       | 2    | 5           |
| OUT SW     | 1       | 1    | 2           |
| EB WA      | 6*      | 6*   | 12          |
| AL WA      | 2       | 5*   | 7           |
| TRAD WA    | 3       | 4*   | 7           |
| EVM WA     | 5*      | 3*   | 8           |
| OUT WA     | 1       | 1    | 2           |

\* kinerja kalah dibandingkan dengan IHSG

Menurut ukuran *Sharpe*, Portofolio *Excellent Value Managers* menunjukkan kinerja yang terbaik untuk jangka waktu tiga tahun yang diikuti dengan kinerja Portofolio *Traditionalists*. Jika dibandingkan dengan kinerja *Outliers* menurut ukuran *Treynor*, peringkat dari Portofolio *Outliers* menurut ukuran *Sharpe* lebih rendah sehingga Portofolio *Outliers* dikatakan tidak terdiversifikasi dengan baik. Berbeda dengan Portofolio *Outliers*, Portofolio *Excellent Value Managers* dan *Traditionalists* sudah terdiversifikasi dengan baik, dan hanya Portofolio *Excellent Value Managers* dan *Traditionalists* yang kinerjanya lebih baik daripada portofolio pasar.

Untuk jangka waktu tiga tahun, tidak ada portofolio yang secara konsisten memiliki kinerja yang lebih baik daripada portofolio pasar untuk semua metode

pembobotan. Hal ini berarti bahwa ada aset-aset dalam semua portofolio yang memiliki kinerja yang sangat baik dan memiliki kapitalisasi pasar yang kecil.

**Tabel 4.13 Pembobotan Pada Portofolio yang menggunakan Risiko Minimum, Bobot Sama, dan Bobot Rata-rata Tertimbang Untuk Jangka Waktu Tiga Tahun dengan Ukuran Sharpe**

| Pembobotan               | Metode Pembobotan |            |                      | Total Bobot |
|--------------------------|-------------------|------------|----------------------|-------------|
|                          | Risiko Minimum    | Bobot Sama | Rata-rata Tertimbang |             |
| Expectation Builders     | 8                 | 12*        | 12*                  | 32          |
| Asset Loaded Managers    | 5                 | 9*         | 7*                   | 21          |
| Traditionalists          | 4                 | 7*         | 6*                   | 17          |
| Excellent Value Managers | 4                 | 4          | 8*                   | 16          |
| Outliers                 | 10                | 6*         | 6*                   | 22          |
| IHSG                     | 11                | 4          | 3                    | 18          |

\* kinerja kalah dibandingkan dengan IHSG

Seperti juga pada ukuran *Treynor*, kinerja semua portofolio lebih baik daripada portofolio pasar pada saat portofolio mencapai kinerja yang optimal, sedangkan saat menggunakan bobot yang sama dan bobot rata-rata tertimbang, hampir semua portofolio memiliki kinerja yang lebih buruk daripada portofolio pasar. Menurut ukuran *Sharpe*, portofolio yang kinerjanya terbaik adalah Portofolio *Excellent Value Managers* dengan bobot saat risiko minimum, Portofolio *Excellent Value Managers* dengan bobot yang sama dan Portofolio *Traditionalists* dengan bobot saat risiko minimum.

Portofolio *Excellent Value Managers* secara konsisten menunjukkan kinerja terbaik waktu menggunakan bobot saat risiko minimum dan bobot yang sama, hanya saja kinerjanya buruk ketika menggunakan bobot rata-rata tertimbang. Hal ini berarti bahwa ada aset-aset dalam portofolio ini yang memiliki kapitalisasi pasar yang besar yang kinerjanya tidak baik sehingga menyebabkan kinerjanya menjadi kalah dibandingkan dengan kinerja portofolio pasar.

**Tabel 4.14 Pembobotan Masing-Masing Portofolio untuk Jangka Waktu Tiga Tahun dengan Ukuran Sharpe**

| Portofolio | Periode |      | Total Bobot |
|------------|---------|------|-------------|
|            | 2004    | 2005 |             |
| EB RM      | 3       | 5    | 8           |
| AL RM      | 4       | 1    | 5           |
| TRAD RM    | 1       | 3    | 4           |
| EVM RM     | 2       | 2    | 4           |
| OUT RM     | 6*      | 4    | 10          |
| EB SW      | 6*      | 6*   | 12          |
| AL SW      | 4*      | 5*   | 9           |
| TRAD SW    | 3       | 4*   | 7           |
| EVM SW     | 2       | 2    | 4           |
| OUT SW     | 5*      | 1    | 6           |
| EB WA      | 6*      | 6*   | 12          |
| AL WA      | 2*      | 5*   | 7           |
| TRAD WA    | 3*      | 3*   | 6           |
| EVM WA     | 4*      | 4*   | 8           |
| OUT WA     | 5*      | 1    | 6           |

\* kinerja kalah dibandingkan dengan IHSG

Secara umum, baik menurut ukuran *Treynor* maupun *Sharpe*, portofolio yang menunjukkan kinerja terbaik untuk jangka waktu tiga tahun adalah portofolio yang memiliki profitabilitas jangka pendek yang tinggi yaitu Portofolio *Traditionalists*, *Excellent Value Managers*, dan *Outliers*. Portofolio *Outliers* sendiri juga terdiri dari aset-aset yang memiliki profitabilitas jangka pendek yang tinggi.

Terlihat dari Tabel 4.15 bahwa IHSG berpengaruh secara signifikan terhadap semua portofolio baik pada portofolio periode tahun 2004 maupun tahun 2005. Tampaknya tidak ada korelasi yang signifikan pengaruh tingkat inflasi terhadap kinerja portofolio karena portofolio yang kinerjanya terpengaruh signifikan oleh tingkat inflasi banyak yang kinerjanya baik dan banyak juga yang kinerjanya buruk.

Secara umum, nilai tukar mata uang Rupiah terhadap Dolar AS dan tingkat suku bunga SBI tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja portofolio-portofolio untuk jangka waktu tiga tahun, sehingga dapat dikatakan bahwa nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS dan tingkat suku bunga SBI tidak berpengaruh terhadap kinerja portofolio-portofolio tersebut. Untuk portofolio-portofolio yang dipengaruhi secara signifikan oleh nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS dan tingkat suku bunga SBI, kinerjanya tidak baik seperti ditunjukkan oleh Tabel 4.15 di bawah ini.

**Tabel 4.15 Pengaruh IHSG, Tingkat Inflasi, Kurs Rupiah terhadap Dolar AS, dan SBI rate terhadap masing-masing portofolio untuk Jangka Waktu Tiga Tahun**

| Portofolio | 2004 |         |      |     | 2005 |         |      |     |
|------------|------|---------|------|-----|------|---------|------|-----|
|            | IHSG | Inflasi | Kurs | SBI | IHSG | Inflasi | Kurs | SBI |
| EB RM      | √    | √*      |      |     | √    |         | √    | √   |
| AL RM      | √    | √       |      |     | √*   |         |      |     |
| TRAD RM    | √    | √       |      |     | √    |         | √    | √   |
| EVM RM     | √    | √       | √*   | √   | √    |         |      |     |
| OUT RM     | √    | √       |      |     | √    |         |      |     |
| EB SW      | √    |         |      |     | √    |         |      |     |
| AL SW      | √    |         | √    |     | √    |         |      |     |
| TRAD SW    | √    |         |      |     | √    |         |      |     |
| EVM SW     | √    |         |      |     | √    |         |      |     |
| OUT SW     | √    |         |      |     | √    |         |      |     |
| EB WA      | √    |         |      |     | √    |         | √*   |     |
| AL WA      | √    |         |      |     | √    |         |      |     |
| TRAD WA    | √    | √*      |      | √*  | √    |         |      |     |
| EVM WA     | √    |         | √*   |     | √    |         | √*   | √*  |
| OUT WA     | √    |         |      |     | √    |         |      |     |

\* significance level 10%

#### 4.4 Analisis Kinerja Portofolio Untuk Jangka Waktu 4 Tahun

Urutan peringkat portofolio untuk setiap metode pembobotan sangatlah berbeda seperti terlihat pada Tabel 4.16. Secara keseluruhan, portofolio yang terbaik menurut ukuran *Treynor* untuk jangka waktu empat tahun adalah Portofolio *Outliers*, kemudian diikuti dengan Portofolio *Traditionalists*. Saat menggunakan bobot yang sama dan bobot rata-rata tertimbang, kinerja sebagian portofolio kalah dibandingkan dengan kinerja portofolio pasar.

Namun, Portofolio *Excellent Value Managers* yang menunjukkan kinerja yang sangat baik waktu menggunakan bobot saat risiko minimum memiliki kinerja yang buruk saat menggunakan bobot yang sama dan bobot rata-rata tertimbang, dan kalah dibandingkan kinerja portofolio pasar. Hal ini berarti bahwa ada aset-aset dalam portofolio ini yang memiliki kinerja yang baik tapi memiliki kapitalisasi pasar yang kecil.

**Tabel 4.16 Pembobotan Pada Portofolio yang menggunakan Risiko Minimum, Bobot Sama, dan Bobot Rata-rata Tertimbang Untuk Jangka Waktu Empat Tahun dengan Ukuran Treynor**

| Portofolio               | Metode Pembobotan |            |                      | Total Bobot |
|--------------------------|-------------------|------------|----------------------|-------------|
|                          | Risiko Minimum    | Bobot Sama | Rata-rata Tertimbang |             |
| Expectation Builders     | 5                 | 4          | 5*                   | 14          |
| Asset Loaded Managers    | 2                 | 3          | 4*                   | 9           |
| Traditionalists          | 4                 | 2          | 2                    | 8           |
| Excellent Value Managers | 1                 | 6*         | 6*                   | 13          |
| Outliers                 | 3                 | 1          | 1                    | 5           |
| IHSG                     | 6                 | 5          | 3                    | 14          |

\* kinerja kalah dibandingkan dengan IHSG

Portofolio *Outliers* yang kinerjanya terbaik untuk jangka waktu empat tahun terdiri dari aset-aset yang memiliki profitabilitas yang tinggi dalam jangka

pendek, demikian juga Portofolio *Tradisionalists*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa untuk jangka waktu empat tahun, portofolio yang menunjukkan kinerja terbaik adalah portofolio dengan aset-aset yang memiliki profitabilitas tinggi dalam jangka pendek.

**Tabel 4.17 Pembobotan Masing-Masing Portofolio untuk Jangka Waktu Empat Tahun dengan Ukuran Treynor**

| Portofolio | Bobot |
|------------|-------|
|            | 2004  |
| EB RM      | 5     |
| AL RM      | 2     |
| TRAD RM    | 4     |
| EVM RM     | 1     |
| OUT RM     | 3     |
| EB SW      | 4     |
| AL SW      | 3     |
| TRAD SW    | 2     |
| EVM SW     | 6*    |
| OUT SW     | 1     |
| EB WA      | 5*    |
| AL WA      | 4*    |
| TRAD WA    | 2     |
| EVM WA     | 6*    |
| OUT WA     | 1     |

\* kinerja kalah dibandingkan dengan IHSG

Terlihat pada Tabel 4.17 bahwa Portofolio *Excellent Value Managers* dengan bobot saat risiko minimum, Portofolio *Outliers* dengan bobot sama, dan Portofolio *Outliers* dengan bobot rata-rata tertimbang memiliki kinerja yang terbaik menurut ukuran *Treynor*. Seperti halnya Portofolio *Excellent Value Managers*, Portofolio *Outliers* sendiri juga disusun oleh aset-aset yang memiliki profitabilitas yang tinggi dalam jangka pendek. Sehingga dapat dikatakan bahwa menurut ukuran *Treynor*, portofolio dengan profitabilitas tinggi dalam jangka pendek memiliki kinerja yang terbaik untuk jangka waktu empat tahun.

Portofolio *Traditionalists* menunjukkan kinerja yang terbaik untuk jangka waktu empat tahun ketika diukur dengan ukuran *Sharpe*. Semua portofolio menunjukkan kinerja yang kalah dibandingkan dengan kinerja portofolio pasar ketika menggunakan bobot yang sama dan bobot rata-rata tertimbang, namun lebih baik daripada portofolio pasar ketika menggunakan bobot saat risiko minimum. Berarti bahwa ada aset-aset dalam semua portofolio tersebut yang kinerjanya baik tapi memiliki kapitalisasi pasar yang kecil.

**Tabel 4.18 Pembobotan Pada Portofolio yang menggunakan Risiko Minimum, Bobot Sama, dan Bobot Rata-rata Tertimbang Untuk Jangka Waktu Empat Tahun dengan Ukuran Sharpe**

| Portofolio               | Metode Pembobotan |            |                      | Total Bobot |
|--------------------------|-------------------|------------|----------------------|-------------|
|                          | Risiko Minimum    | Bobot Sama | Rata-rata Tertimbang |             |
| Expectation Builders     | 2                 | 6*         | 6*                   | 14          |
| Asset Loaded Managers    | 4                 | 3*         | 3*                   | 10          |
| Traditionalists          | 3                 | 2*         | 2*                   | 7           |
| Excellent Value Managers | 1                 | 4*         | 5*                   | 10          |
| Outliers                 | 5                 | 5*         | 4*                   | 14          |
| IHSG                     | 6                 | 1          | 1                    | 8           |

\* kinerja kalah dibandingkan dengan IHSG

Pada saat menggunakan ukuran *Sharpe*, portofolio yang kinerjanya terbaik untuk jangka waktu empat tahun adalah portofolio yang memiliki profitabilitas tinggi dalam jangka pendek yang ditunjukkan dengan baiknya kinerja Portofolio *Traditionalists*.

Menurut ukuran *Sharpe*, Portofolio *Excellent Value Managers* dengan menggunakan bobot saat risiko minimum menunjukkan kinerja terbaik untuk jangka waktu empat tahun, diikuti dengan Portofolio *Expectation Builders*. Namun, saat menggunakan bobot yang sama dan bobot rata-rata tertimbang, kedua portofolio ini menunjukkan kinerja yang buruk. Ini menunjukkan bahwa

ada aset-aset dalam kedua portofolio ini yang memiliki kinerja yang sangat baik memiliki kapitalisasi pasar yang kecil.

**Tabel 4.19 Pembobotan Masing-Masing Portofolio untuk Jangka Waktu Empat Tahun dengan Ukuran Sharpe**

| Portofolio | Periode |
|------------|---------|
|            | 2004    |
| EB RM      | 2       |
| AL RM      | 4       |
| TRAD RM    | 3       |
| EVM RM     | 1       |
| OUT RM     | 5       |
| EB SW      | 6*      |
| AL SW      | 3*      |
| TRAD SW    | 2*      |
| EVM SW     | 4*      |
| OUT SW     | 5*      |
| EB WA      | 6*      |
| AL WA      | 3*      |
| TRAD WA    | 2*      |
| EVM WA     | 5*      |
| OUT WA     | 4*      |

\* kinerja kalah dibandingkan dengan IHSG

Semua portofolio untuk jangka waktu empat tahun dipengaruhi secara signifikan oleh IHSG, dan hanya sebagian portofolio yang dipengaruhi secara signifikan oleh tingkat inflasi, nilai tukar mata uang Rupiah terhadap Dolar AS, ataupun tingkat suku bunga SBI. Dari Tabel 4.20 diketahui bahwa tidak terdapat korelasi antara pengaruh ketiga indikator makroekonomi ini dengan kinerja portofolio-portofolio untuk jangka waktu empat tahun. Ini ditunjukkan dengan kinerja Portofolio Traditionalist yang menjadi yang terbaik untuk jangka waktu empat tahun namun tidak dipengaruhi secara signifikan oleh ketiga indikator makroekonomi ini.

**Tabel 4.20 Pengaruh IHSG, Inflasi, Kurs Rupiah terhadap Dolar AS, dan SBI rate terhadap masing-masing portofolio untuk Jangka Waktu Empat Tahun**

| Portofolio | 2004 |         |      |     |
|------------|------|---------|------|-----|
|            | IHSG | Inflasi | Kurs | SBI |
| EB RM      | √    | √*      |      |     |
| AL RM      | √    |         |      |     |
| TRAD RM    | √    |         |      |     |
| EVM RM     | √    |         |      |     |
| OUT RM     | √    | √       |      |     |
| EB SW      | √    |         |      |     |
| AL SW      | √    | √       |      |     |
| TRAD SW    | √    |         |      |     |
| EVM SW     | √    | √       |      | √*  |
| OUT SW     | √    |         |      |     |
| EB WA      | √    |         |      |     |
| AL WA      | √    |         | √    |     |
| TRAD WA    | √    | √       |      |     |
| EVM WA     | √    |         |      |     |
| OUT WA     | √    |         |      |     |

\* kinerja kalah dibandingkan dengan IHSG