

**EVALUASI KINERJA PORTOFOLIO SAHAM YANG DIBENTUK  
BERDASARKAN RASIO P/E, PBV, DAN EV/EBITDA  
DI BURSA EFEK INDONESIA**

**KARYA AKHIR**

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar  
Magister Manajemen**

**YUSFI ARDIANSYAH  
0606162170**



**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS INDONESIA  
JAKARTA  
APRIL 2009**

## HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Karya Akhir ini adalah hasil karya saya sendiri,  
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk  
telah saya nyatakan dengan benar**



**Nama : Yusfi Ardiansyah**  
**NPM : 0606162170**  
**Tanda Tangan :**  
**Tanggal : 17 April 2009**

## HALAMAN PENGESAHAN

Karya Akhir ini diajukan oleh

Nama : **Yusfi Ardiansyah**  
NPM : **0606162170**  
Program Studi : **Magister Manajemen**  
Judul Karya Akhir : **Evaluasi Kinerja Portofolio Saham yang Dibentuk Berdasarkan Rasio P/E, PBV, dan EV/EBITDA Di Bursa Efek Indonesia**

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

### DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Dr. Cynthia Utama (.....)  
Penguji : Thomas H. Secokusumo, MBA (.....)  
Penguji : Dr. Irwan Adi Ekaputra (.....)

Ditetapkan di : .....

Tanggal : .....

## KATA PENGANTAR

Dengan mengucapkan puji syukur ke hadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga saya bisa menyelesaikan karya akhir dengan hasil yang semaksimal mungkin.

Maksud penyusunan karya akhir ini adalah untuk memenuhi sebagian dari persyaratan guna mencapai gelar Magister Manajemen, pada Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia. Topik yang dibahas dalam karya akhir ini adalah **Evaluasi Kinerja Portofolio Saham yang Dibentuk Berdasarkan Rasio P/E, PBV, dan EV/EBITDA di Bursa Efek Indonesia**.

Saya menyampaikan banyak terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Ibu Cynthia Utama, selaku dosen pembimbing materi dan teknis yang telah memberikan bimbingan intensif. Saya juga menyampaikan terima kasih kepada:

1. Ketua Program MM-UI: Bapak Rhenald Kasali
2. Pembimbing dan Seluruh Staf Pengajar Program MM-UI
3. Seluruh staf karyawan-karyawati Program MM-UI
4. Kedua orang tua, saudara-saudari, dan calon istri saya yang telah memberikan dukungan moril maupun spirituil
5. Teman-teman sesama mahasiswa yang telah memberikan masukan dalam penyelesaian karya akhir ini.

Akhirnya saya berharap karya akhir ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membaca.

Jakarta, April 2009

Penulis

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI  
KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

---

---

Sebagai sivitas akademika Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Yusfi Ardiansyah  
NPM : 0606162170  
Program Studi : Magister Manajemen  
Departemen : Magister Manajemen  
Fakultas : Ekonomi  
Jenis Karya : Karya Akhir

demikian demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Nonexclusive Reoyalty Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul:

**”Evaluasi Kinerja Portofolio Saham yang Dibentuk Berdasarkan Rasio P/E,  
PBV, dan EV/EBITDA di Bursa Efek Indonesia”**

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/ formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan karya ilmiah saya tanpa meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/ pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta

Pada tanggal : 17 April 2009

Yang menyatakan

(Yusfi Ardiansyah)

# ABSTRAK

Nama : Yusfi Ardiansyah  
Program Studi : Magister Manajemen  
Judul : Evaluasi Kinerja Portofolio Saham yang Dibentuk Berdasarkan Rasio P/E, PBV, dan EV/EBITDA di Bursa Efek Indonesia

Karya Akhir ini mengevaluasi kinerja portofolio-portofolio yang dibentuk berdasarkan rasio-rasio dari laporan keuangan tahun sebelumnya, seperti dari rasio *Price to Book Value* (PBV), *Price to Earning Ratio* (PER), and *Enterprise Multiple* (EV/EBITDA). Setiap portofolio yang dibentuk berdasarkan data-data akuntansi tersebut, kemudian dievaluasi kinerja *return*-nya dan dibandingkan dengan kinerja *return* pasar yang diwakili oleh indeks IHSG dan LQ-45. Pengukuran kinerja juga dilakukan tidak hanya dengan menggunakan *average return*, tetapi juga melalui metode *risk-adjusted return* dengan metode *Sharpe* dan *Treynor measure*.

Tujuan dari Karya Akhir ini, adalah untuk mengevaluasi strategi investasi pada model valuasi mana dari rasio PBV, PER, dan EV/EBITDA yang dapat memberikan kinerja lebih tinggi dibandingkan dengan portofolio lainnya.

Portofolio dibentuk berdasarkan informasi laporan keuangan dalam lima tahun, yaitu dari laporan keuangan tahun 2003 sampai dengan tahun 2007. Pada setiap tahun, dibuat dua periode investasi yaitu periode Januari-Desember dan Mei-April. Pada setiap periode, portofolio yang dibentuk ada enam buah, yaitu portofolio berdasarkan *multiple* PBV Tinggi, PBV rendah, PER Tinggi, PER Rendah, EV/EBITDA Tinggi, dan EV/EBITDA Rendah. Tiap portofolio terdiri dari 10 saham, yang ditahan selama periodenya masing-masing. Lalu *unadjusted return* maupun *risk-adjusted return* masing-masing portofolio dibandingkan dengan return indeks IHSG dan LQ-45. Pengamatan diambil dari daftar 45 saham paling likuid diperdagangkan pada Bursa Efek Indonesia setiap tahunnya.

Studi ini menunjukkan sangat dimungkinkan untuk mendapatkan *excess return* dengan berinvestasi pada saham-saham yang memiliki rasio EV/EBITDA rendah, PER rendah, dan PBV tinggi. Investor juga disarankan untuk menghindari portofolio-portofolio yang dibentuk berdasarkan rasio EV/EBITDA tinggi, PER tinggi, dan PBV rendah, karena memberikan *negative return*. Portofolio yang memberikan *excess return* terbesar dibandingkan dengan portofolio lainnya adalah portofolio EV/EBITDA rendah.

Kata kunci:

Evaluasi kinerja, portofolio, saham, P/E, PBV, EV/EBITDA, *Sharpe*, *Treynor*

## ABSTRACT

Name : Yusfi Ardiansyah  
Study Program: Magister Manajemen  
Title : Performance Evaluation of The Stock Portfolios Formed by P/E, PBV, and EV/EBITDA Ratio in Indonesia Capital Market

This study evaluates the performance of portfolios formed by ratios of financial statements whose been released for the previous year performance. The ratios included in this Karya Akhir are Price to Book Value (PBV), Price to Earning Ratio (PER), and Enterprise Multiple (EV/EBITDA). The performance of each portfolios formed by those accounting data, would be evaluated and compared with the market return on behalf IHSG and LQ-45 index. Performance evaluation would not only be calculated for the average return, but also by risk-adjusted return method with the Sharpe and Treynor measure method.

The purpose of this study is to evaluate which investment strategy of any valuation models (P/E, PBV, EV/EBITDA) that would gained a higher excess return compared with others and also market return.

Portfolios formed by the financial statements information of five years, from year 2003 until 2007 financial statement. On each year, investment would be implemented by two kinds of period, which are the January-December period and the May-April period. On each period, portfolio formed to six categories, which are portfolio formed by higher PBV, lower PBV, higher PER, lower PER, higher EV/EBITDA, and lower EV/EBITDA. Each portfolio consists of ten stocks would be held for each period. Unadjusted return and risk-adjusted return of a portfolio would be compared to the IHSG and LQ-45 index return. Samples are picked from the most 45 liquid stock list on Indonesia Stock Exchange each year.

This study conclude that it is possible to gain an excess return by investing on stocks which have lower EV/EBITDA, lower PER, and higher PBV. Investors also suggested to avoid the portfolios which formed by higher EV/EBITDA, higher PER, and lower PBV, because it gave us negative return. This kind of investment strategy indicated an inefficient market in Indonesia capital market, even in a weak form of efficiency.

Keywords:

Performance evaluation, portfolio, stock, P/E, PBV, EV/EBITDA, *Sharpe*, *Treynor*

# DAFTAR ISI

<b>EVALUASI KINERJA PORTOFOLIO SAHAM YANG DIBENTUK BERDASARKAN RASIO P/E, PBV, DAN EV/EBITDA .....</b>	<b>i</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN.....</b>	<b>iii</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>iv</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>vi</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>viii</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>x</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>xi</b>
<b>PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1. LATAR BELAKANG.....	1
1.2. PERUMUSAN MASALAH.....	4
1.3. TUJUAN PENELITIAN .....	5
1.4. PERTANYAAN PENELITIAN.....	5
1.5. MANFAAT PENELITIAN .....	5
1.6. SISTEMATIKA PENULISAN .....	5
<b>TINJAUAN LITERATUR .....</b>	<b>7</b>
2.1. PENILAIAN PERUSAHAAN BERDASARKAN PER, PBV, DAN EV/EBITDA .....	7
2.1.1. Interpretasi PER.....	8
2.1.2. Interpretasi PBV ratio.....	10
2.1.3. Interpretasi EV/EBITDA ratio .....	11
2.2. KELEBIHAN DAN KEKURANGAN PEMAKAIAN MULTIPLES UNTUK VALUASI.....	12
2.2.1. Kelebihan dan Kekurangan PER untuk Valuasi.....	13
2.2.2. Kelebihan dan Kekurangan PBV untuk Valuasi.....	14
2.2.3. Kelebihan dan Kekurangan EV/EBITDA untuk Valuasi .....	14
2.3. HUBUNGAN VALUASI DENGAN KINERJA .....	15
2.4. EVALUASI KINERJA PORTOFOLIO.....	16
2.4.1. Sharpe's Measure dan Treynor Measure .....	17
2.5. KESIMPULAN TERHADAP TINJAUAN LITERATUR .....	17
<b>METODOLOGI PENELITIAN .....</b>	<b>19</b>
3.1. UMUM.....	19
3.2. PENGAMATAN.....	20
3.2.1. Data Pasar, Harga Saham, dan Index LQ-45 .....	20
3.2.2. Laporan Keuangan Tahunan .....	20
3.2.3. Risk Free Rate.....	20



3.3. PENGUKURAN VARIABEL RASIO KEUANGAN .....	21
3.3.1. <i>PER (PRICE TO EARNING RATIO)</i> .....	21
3.3.2. <i>PBV (PRICE TO BOOK VALUE)</i> .....	23
3.3.3. <i>EV/EBITDA (ENTERPRISE VALUE TO EBITDA RATIO)</i> .....	23
3.4. PENGUKURAN KINERJA .....	23
<b>ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>25</b>
4.1. HASIL SELEKSI PENGAMATAN .....	25
4.2. PEMBENTUKAN PORTOFOLIO .....	26
4.3. RISK FREE RATE.....	27
4.4. RETURN PORTOFOLIO DAN RETURN PASAR .....	27
4.5. RISK ADJUSTED RETURN .....	28
4.6. ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA PORTOFOLIO PER, PBV, DAN EV/EBITDA .....	30
4.6.1. <i>Perbandingan Akumulasi Kinerja Portofolio</i> .....	30
4.6.2. <i>Perbandingan Ranking Kinerja Portofolio</i> .....	32
4.7. BIAYA LAIN-LAIN .....	36
4.7.1. <i>Biaya Pajak dan Biaya Transaksi</i> .....	36
4.7.2. <i>Biaya Proses dan Biaya Informasi</i> .....	36
4.8. KESIMPULAN EVALUASI KINERJA .....	37
<b>KESIMPULAN .....</b>	<b>40</b>
5.1. KESIMPULAN .....	40
5.2. KETERBATASAN PENELITIAN .....	41
5.3. SARAN .....	41
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>42</b>
SUMBER TERTULIS .....	42
SUMBER ELEKTRONIK.....	43
<b>L A M P I R A N.....</b>	<b>44</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Determinan dari PER .....	15
Tabel 2.2 Determinan dari PBV Ratio .....	15
Tabel 2.3 Determinan dari Enterprise Multiple .....	16
Tabel 4.1 Hasil Seleksi Pengamatan .....	26
Tabel 4.2 Return Portofolio dan Return Pasar .....	28
Tabel 4.3 Return Portofolio yang Telah Disesuaikan dan Return Pasar .....	28
Tabel 4.4 Sharpe dan Treynor Measure Portofolio .....	29
Tabel 4.5 Sharpe dan Treynor Measure Portofolio yang Telah Disesuaikan .....	29
Tabel 4.6 Ranking Portofolio Berdasarkan Avg Return per Tahun .....	32
Tabel 4.7 Ranking Portofolio yang Telah Disesuaikan Berdasarkan Avg Return per Tahun .....	33
Tabel 4.8 Ranking Portofolio Berdasarkan Standar Deviasi .....	33
Tabel 4.9 Ranking Portofolio yang Telah Disesuaikan Berdasarkan Standar Deviasi .....	34
Tabel 4.10 Ranking Portofolio Berdasarkan Sharpe Measure .....	34
Tabel 4.11 Ranking Portofolio Berdasarkan Treynor Measure .....	34
Tabel 4.12 Ranking Portofolio yang Telah Disesuaikan Berdasarkan Sharpe Measure .....	35
Tabel 4.13 Ranking Portofolio yang Telah Disesuaikan Berdasarkan Treynor Measure .....	35

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 4.1 Perbandingan Return Portofolio Periode Januari-Desember dengan Return Pasar dan SBI.....	30
Gambar 4.2 Perbandingan Return Portofolio Periode Mei-April dengan Return Pasar dan SBI.....	30
Gambar 4.3 Perbandingan Return Portofolio yang Telah Disesuaikan Periode Januari-Desember dengan Return Pasar dan SBI.....	31
Gambar 4.4 Perbandingan Return Portofolio yang Telah Disesuaikan Mei-April dengan Return Pasar dan SBI.....	32
Gambar 4.5 Perbandingan Excess Return Portofolio dengan Sharpe dan Treynor Measure.....	38
Gambar 4.6 Perbandingan Excess Return Portofolio yang Telah Disesuaikan dengan Sharpe dan Treynor Measure.....	38

