

BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, maka diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Dalam penelitian ini, ada empat teknik penyusunan portfolio yaitu teknik *Roy's Criterion*, Kataoka, Telser, dan *Maximize Geometric Return*. Portfolio yang optimal menurut *Treynor Measure* adalah portfolio yang dibentuk dengan teknik Kataoka dengan nilai 0.000408. Teknik ini memberikan nilai *expected return* yang terkecil dibandingkan teknik lainnya, yaitu sebesar 0.000596. Tetapi tingkat pengembalian yang diharapkan ini juga diikuti oleh risiko yang kecil pula, yaitu sebesar 0.009663. Portfolio kedua terbaik adalah portfolio yang dibentuk dengan teknik *Maximize Geometric Return* dengan nilai *Treynor Measure* sebesar 0.000399. Kemudian berikutnya adalah teknik *Roy's Criterion* dan Telser. Kedua teknik ini memberikan nilai *Treynor Measure* yang sama yaitu sebesar 0.000392.

Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Tirtariandy (2005), portfolio juga disusun dengan menggunakan empat teknik yang sama, yaitu teknik *Roy's Criterion*, Kataoka, Telser, dan *Maximize Geometric Return*. Menurut *Treynor Measure*, portfolio yang optimal adalah portfolio yang disusun dengan menggunakan teknik *Maximize Geometric Return* karena memiliki nilai *Treynor* terbesar yaitu sebesar 0.018720. Teknik kedua terbaik adalah teknik *Roy's Criterion* yang memiliki nilai sebesar 0.013770, lalu diikuti oleh teknik Telser dengan nilai 0.011990. Teknik Kataoka menempati *ranking* terakhir karena memiliki nilai *Treynor* terkecil yaitu sebesar 0.007220.

Kinerja portfolio berdasarkan *Treynor Measure* ini memberikan hasil yang berbeda pada kondisi pasar yang berbeda. Penelitian ini dilakukan pada periode Februari 2015 sampai Juli 2015 dan berada pada kondisi *bearish*. Sedangkan penelitian terdahulu dilakukan pada periode Agustus 2004 sampai Januari 2005 dan berada pada kondisi *bullish*. Menurut *Treynor Measure*, teknik Kataoka merupakan teknik terbaik dalam penyusunan portfolio pada kondisi *bearish* karena memiliki nilai *Treynor* yang tertinggi dibandingkan dengan ketiga teknik lainnya. Pengukuran yang sama dilakukan pada saat *bullish* dan ternyata memberikan hasil yang berbeda, di mana teknik *Maximize Geometric Return* lah yang merupakan teknik terbaik. Dari perbandingan ini dapat disimpulkan bahwa pada kondisi pasar yang berbeda, investor harus menggunakan teknik yang berbeda pula. Hal ini dikarenakan keempat teknik penyusunan portfolio bersifat tidak *robust* atau tidak tetap bila dipakai pada kedua kondisi pasar (kondisi *bearish* dan kondisi *bullish*).

2. Penelitian ini menggunakan empat teknik penyusunan portfolio yaitu teknik *Roy's Criterion*, Kataoka, Telser, dan *Maximize Geometric Return*. Pengukuran kinerja menurut *Sharpe Measure* memberikan hasil bahwa teknik Kataoka yang menghasilkan portfolio yang lebih baik dibandingkan teknik-teknik lain. Teknik Kataoka ini memiliki nilai *Sharpe Measure* sebesar 0.042719, dan diikuti dengan teknik *Maximize Geometric Return* dengan nilai sebesar 0.041389. Portfolio yang dibentuk dengan teknik *Roy's Criterion* dan Telser kembali menempati urutan terakhir dengan nilai *Sharpe Measure* sebesar 0.041244.

Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Tirtariandy (2005), portfolio juga disusun dengan menggunakan empat teknik yang sama, yaitu teknik *Roy's Criterion*, Kataoka, Telser, dan *Maximize Geometric Return*. Menurut *Sharpe Measure*, portfolio yang optimal adalah portfolio yang disusun dengan menggunakan teknik *Roy's Criterion* karena memiliki nilai *Sharpe* terbesar yaitu sebesar 0.855990. Teknik kedua terbaik adalah teknik *Maximize Geometric Return* dengan nilai sebesar 0.792890, lalu diikuti oleh teknik Kataoka dengan nilai 0.565760. Teknik Telser

menempati *ranking* terakhir karena memiliki nilai *Sharpe* terkecil yaitu sebesar 0.225390.

Kinerja portfolio berdasarkan *Sharpe Measure* ini memberikan hasil yang berbeda pada kondisi pasar yang berbeda pula. Penelitian ini dilakukan pada periode Februari 2015 sampai Juli 2015 dan berada pada kondisi *bearish*. Sedangkan penelitian terdahulu dilakukan pada periode Agustus 2004 sampai Januari 2005 dan berada pada kondisi *bullish*. Menurut *Sharpe Measure*, teknik Kataoka merupakan teknik terbaik dalam penyusunan portfolio pada kondisi *bearish* karena memiliki nilai *Sharpe* yang tertinggi dibandingkan dengan ketiga teknik lainnya. Pengukuran yang sama dilakukan pada saat *bullish* dan ternyata memberikan hasil yang berbeda, di mana teknik *Roy's Criterion* lah yang merupakan teknik terbaik. Dari perbandingan ini dapat disimpulkan bahwa pada kondisi pasar yang berbeda, investor harus menggunakan teknik yang berbeda pula. Hal ini dikarenakan keempat teknik penyusunan portfolio bersifat tidak *robust* atau tidak tetap bila dipakai pada kedua kondisi pasar (kondisi *bearish* dan kondisi *bullish*).

5.2. Saran

Saran-saran dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Treynor Measure* dan *Sharpe Measure* tidak merekomendasikan penyusunan portfolio dengan teknik yang sama. Hal ini disebabkan penyusunan portfolio harus mengikuti kondisi pasar, apakah pasar sedang berada dalam kondisi *bearish* atau kondisi *bullish*.
2. Dalam penelitian ini teknik Kataoka yang merupakan teknik penyusunan portfolio paling optimal, baik menggunakan *Treynor Measure* maupun *Sharpe Measure*, tetapi hanya bisa dipakai dalam kondisi *bearish*. Sedangkan jika pasar berada dalam kondisi *bullish*, maka menurut *Treynor Measure* portfolio sebaiknya disusun dengan menggunakan teknik *Maximize Geometric Return*.

Dan menurut *Sharpe Measure*, investor dapat menggunakan *Roy's Criterion* untuk menyusun portfolionya dalam kondisi pasar yang menguat.

3. Dalam kondisi bursa yang melemah atau kondisi “*bearish*” untuk melakukan investasi, sebaiknya investor menanamkan modalnya pada aset bebas risiko (Sertifikat Bank Indonesia) karena memberikan keuntungan yang lebih besar dibandingkan investasi pada saham. Nilai *return* aset bebas risiko pada periode penelitian tercatat sebesar 0.06651 (6.651%) sedangkan *return* portfolio berdasarkan teknik *Maximize Geometric Return* yang memiliki tingkat pengembalian terbesar, hanya sebesar 0.000607 (0.0607%).

DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, Kane, and Marcus. 2007. *Essentials of Investments*. Sixth Edition. New York: McGraw Hill.
- Bodie, Kane, and Marcus. 2011. *Investment And Portofolio Management*. Ninth Edition. New York: Mc Graw-Hill.
- Elton, J. Edwin and Gruber, M.J. 2007. *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*. Seventh Edition. USA: Jhon Wiley & Sons Inc.
- Elton, J. Edwin and Gruber, M.J. 2011. *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*. Asia: Jhon Wiley & Sons Inc.
- Gitman, L. 2009. *Principle of Manajerial Finance*. United States: Pearson Addison Wesley.
- Gumanti, T. A. 2011. *Manajemen Investasi*. Bogor: Mitra Wacana Media.
- Hadi, I. F. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Bandung: Alfabeta.
- Halim, A. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Halim, A. 2015. *Manajemen Keuangan Bisnis: Konsep dan Aplikasi*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hanafi, M. M. 2009. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hartono, J. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, J. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, J. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedelapan. Yogyakarta: BPFE.

- Hartono, J. 2014. *Teori dan Praktik Portofolio dengan Excel*. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, S. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Reilly, Frank and Brown, Keith C. 2003. *Investment Analysis and Portfolio Management*. Seventh Edition. USA: Thomas South Western Inc.
- Sekaran, Uma & Bougie, Roger. 2010. *Research Method for Business A Skill Building Approach*. Fifth Edition. United Kingdom: John Wiley & Sons Ltd.
- Sharpe, W. F. 2006. *Investasi*. Edisi Keenam Jilid 2. Jakarta: PT. Indeks Kelompok Gramedia.
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Sunariyah. 2010. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keenam. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Tirtariandy, G. 2005. *Evaluasi Kinerja Portofolio Saham-Saham LQ45 yang Disusun dengan Berbagai Teknik Penyusunan Portofolio, dengan Menggunakan Treynor Measure dan Sharpe Measure*. Bandung: Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Katolik Parahyangan.

www.finance.yahoo.com

www.bi.go.id