

# **SIMULASI SAHAM PADA JAKARTA STOCK EXCHANGE DESEMBER 2005**

**Immas Nurhayati  
Dosen tetap Fakultas Ekonomi UIKA Bogor**

## **ABSTRAK**

Sifat ketidakpastian keputusan investasi di masa mendatang disebabkan adanya resiko yang dihadapi investor dalam upaya mendapatkan *return* (imbal hasil). Diversifikasi saham merupakan salah satu upaya untuk meminimumkan tingkat resiko. Mengapa pemodal tertarik untuk melakukan diversifikasi dan membentuk portofolio investasi? Jawaban klasiknya adalah bahwa diversifikasi (atau pembentukan portofolio) akan mengurangi resiko. Pepatah asing mengatakan “*smart investor do not put all their eggs in one basket*”.

Penulis mencoba mensimulasikan secara sederhana bagaimana berinvestasi dalam saham dengan menerapkan berbagai teori mengenai pembentukan portofolio sehingga investasi dalam saham memberikan keuntungan bagi investor. Data yang digunakan dalam studi ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari publikasi *Jakarta Stock Exchange* selama periode Oktober sampai Desember 2005. Hasil simulasi, dengan modal awal sebesar satu milyar (1.000.000.000) yang terebar dalam beberapa sekuritas memberikan *return* kumulatif sebesar 1.202.700.000 atau sekitar 20,31%.

Kata Kunci : Diversifikasi, Portofolio, Investasi., *Return* dan Resiko

## **I. PENDAHULUAN**

Salah satu daya tarik investasi pada sekuritas adalah kemudahan membentuk dan mengubah portofolio. Portofolio disini berarti sekumpulan sekuritas. Dengan sejumlah dana yang relatif kecil, misalnya beberapa juta rupiah, kita dapat melakukan investasi pada berbagai jenis industri dengan jalan membeli saham-saham dari perusahaan-perusahaan yang beroperasi pada berbagai jenis industri. Sebagai contoh, kita memilih saham Medco (industri minyak), saham Astra Agro Lestari (industri pertanian), saham Indofood (industri makanan), saham Telkom (industri telekomunikasi), dan saham Semen Gresik (Industri Semen). Dengan kata lain, kita membentuk portofolio investasi pada lima perusahaan dan lima jenis industri. Jika dibandingkan dengan melakukan investasi pada real assets, dana yang diperlukan untuk beroperasi pada lima perusahaan pada lima jenis industri mungkin mencapai trilyunan rupiah.

Di samping itu, dengan berinvestasi pada saham, akan relatif mudah mengubah komposisi portofolio (mengganti atau menambah saham) yang ada dalam portofolio tersebut. Penggantian investasi tidak mungkin dilakukan kalau kita melakukan investasi pada real assets, kecuali kita bersedia menanggung biaya transaksi yang sangat mahal.

Pertimbangan atas seleksi portofolio meliputi pertimbangan mengenai hal-hal yang berkaitan dengan aspek fundamental perusahaan dan variabel makro ekonomi. Ketepatan dalam menganalisis hal tersebut memberikan peluang pencapaian return positif yang semakin besar.

## **II. STUDI PUSTAKA**

### **Teori Portofolio**

Teori portofolio yang dirumuskan oleh Markowitz pada tahun 1952 didasarkan pada pengamatan bahwa para pemodal di bursa melakukan diversifikasi. Dengan kata lain, mereka membentuk portofolio. Pemodal melakukan diversifikasi karena mereka ingin mengurangi resiko. Resiko dalam teori portofolio didefinisikan sebagai deviasi standar tingkat keuntungan, menunjukkan seberapa jauh kemungkinan nilai yang diperoleh menyimpang dari nilai yang diharapkan (expected value). Semakin besar nilai semakin besar kemungkinan nilai riil menyimpang dari yang diharapkan, yang berarti semakin tinggi risikonya. Sedangkan nilai yang diharapkan tidak lain merupakan rata-rata atau mean. Tingkat keuntungan yang diharapkan akan dituliskan dengan notasi  $E(R)$

### **Proses Investasi**

Proses investasi menjelaskan bagaimana seharusnya seorang investor membuat keputusan investasi yang bisa dipasarkan, dan kapan sebaiknya dilakukan. Ada lima prosedur dalam membuat keputusan yang menjadi dasar proses investasi

1. Penentuan kebijakan investasi
2. Melakukan analisis sekuritas
3. Membentuk portofolio
4. Merevisi portofolio
5. Mengevaluasi kinerja portofolio

### **Menentukan Kebijakan Investasi**

Langkah pertama, menentukan kebijakan investasi, meliputi penentuan tujuan investor dan kemampuannya /kekayaannya yang dapat diinvestasikan. Karena terdapat

hubungan positif antara risiko dan return untuk strategi investasi, maka seorang investor tidak bisa mengatakan bahwa ujuannya adalah memperoleh banyak keuntungan. Yang tepat bagi seorang investor dalam kondisi seperti ini adalah menyatakan tujuannya untuk memperoleh banyak keuntungan dengan memahami bahwa ada kemungkinan terjadinya kerugian. Tujuan investor seharusnya dinyatakan dalam resiko maupun return.

### **Melakukan Analisis Sekuritas**

Langkah kedua dalam proses investasi adalah melakukan analisis sekuritas yang meliputi penilaian terhadap sekuritas secara individu (atau beberapa kelompok sekuritas). Salah satu tujuan melakukan penilaian tersebut adalah untuk mengidentifikasi sekuritas yang salah harga (*mispriced*). Beberapa pendekatan dalam menganalisis sekuritas adalah analisis teknis dan analisis fundamental.

Dalam bentuk yang paling sederhana, analisis teknis meliputi studi harga pasar saham dalam upaya meramalkan gerakan harga dimasa datang dengan mengidentifikasi pola yang muncul. Analisis ini diharapkan dapat meramalkan dengan tepat gerakan harga di masa depan.

Analisis saham fundamental berupaya meramalkan saat dan besarnya aliran tunai dan kemudian mengkonversikannya menjadi present value dengan menggunakan tingkat diskon yang tepat. Lebih spesifik lagi, analisis tidak hanya harus memperkirakan tingkat diskon saja tetapi juga aliran dividen dari suatu saham di masa depan, yang sama artinya dengan meramalkan pendapatan per lembar saham dan pembayaran dividen tunai (*pay out ratio*). Lebih jauh lagi, tingkat diskon harus diestimasi. Setelah nilai sesungguhnya (*true value*) dari saham biasa suatu perusahaan ditentukan, nilai tersebut di bandingkan dengan harga pasar dari saham tersebut dengan tujuan untuk melihat apakah saham dihargai dengan tepat. Saham yang memiliki *true value* lebih rendah dari harga pasar disebut over valued atau overpriced. Saham yang *true value*nya lebih rendah dari harga pasar disebut *undervalued* atau *underpriced*. Analisis fundamental percaya bahwa kasus kesalahan dalam penentuan harga akan dikoreksi oleh pasar di masa depan, artinya harga saham yang undervalue akan mengalami kenaikan dan harga saham yang overvalued akan menurun.

### **Konstruksi Portofolio**

Langkah ketiga dalam proses investasi adalah konstruksi portofolio, yaitu mengidentifikasi aset khusus mana yang akan dijadikan investasi serta menentukan berapa besar bagian dari investasi seorang investor pada setiap aset tersebut. Dalam hal ini masalah

selektifitas, penentuan waktu dan diversifikasi perlu menjadi perhatian bagi investor. Selektifitas (*microforecasting*), merujuk pada analisis sekuritas dan memfokuskan pada peramalan pergerakan harga tiap sekuritas. Penentuan waktu (*macroforecasting*) meliputi peramalan pergerakan harga saham biasa secara umum relatif terhadap sekuritas dengan bunga tetap. Diversifikasi meliputi konstruksi portofolio investor sedemikian rupa sehingga meminimalkan risiko.

### **Revisi Portofolio**

Langkah keempat dalam proses investasi adalah revisi portofolio. Sejalan dengan waktu, investor mungkin mengubah tujuan investasinya apabila portofolio yang dipegangnya tidak lagi optimal. Oleh karena itu, investor membentuk portofolio baru dengan menjual portofolio yang dimilikinya dan membeli portofolio lain yang belum dimiliki. Motivasi lain dari langkah ini adalah terjadi perubahan harga sekuritas sehingga investor menambah sekuritas yang menarik ke portofolionya dan menjual sekuritas yang tidak lagi menarik.

### **Evaluasi Kinerja Portofolio**

Langkah kelima dalam proses investasi adalah evaluasi kinerja portofolio, meliputi penentuan kinerja portofolio secara periodik dalam arti tidak hanya *return* yang diperhatikan tetapi juga resiko yang dihadapi.

## **III. PEMBAHASAN**

### **A. Kebijakan dan Strategi Investasi**

Dalam menentukan portofolio saham, strategi umum yang menjadi pertimbangan utama adalah bagaimana meminimumkan resiko dengan melakukan diversifikasi saham. Portofolio yang terdiversifikasi dengan baik akan bisa mengurangi resiko portofolio itu sendiri khususnya resiko yang *unsystematic*. Pertimbangan selanjutnya adalah saham-saham yang dipilih merupakan saham yang masuk kategori LQ45 atau 45 saham yang memiliki transaksi saham teraktif di BEJ.

Dengan modal awal sebesar 1M, Portofolio awal yang kami pilih sampai dengan tujuh minggu kedepan (7 Oktober 2005), yaitu saham MEDC sebanyak 180 lot, AALI sebanyak 77 lot, LSIP sebanyak 102 lot, INDF sebanyak 345 lot, SMGR sebanyak 26 lot dan SCMA sebanyak 266 lot. (Secara detail dapat dilihat pada tabel 1). Beberapa pertimbangan dalam menetapkan saham ini sebagai portofolio kami adalah :

MEDCO : Diperkirakan harga minyak bumi akan meningkat dalam beberapa bulan ini bersamaan dengan naiknya harga minyak dunia. Untuk produk yang berorientasi ekspor tentunya kenaikan harga minyak dunia merupakan berita gembira, artinya para pemegang saham perusahaan ini akan menuai keuntungan / dividen atas saham yang dimilikinya.

LSIP dan AALI : Pertanian adalah sektor industri yang tidak terpengaruh oleh kenaikan harga BBM dan produknya berorientasi ekspor. Selain itu pemerintah Indonesia saat ini sedang menggalakkan pembangunan sektor pertanian sebagai produk unggulan bangsa ini di tahun-tahun mendatang. Oleh karena itu kami memprediksi bahwa produk pertanian mempunyai prospek yang cerah dimasa yang akan datang.

SMGR : Industri semen merupakan faktor pendukung utama pembangunan infrastruktur yang sedang booming. Infrastruktur merupakan sarana penting yang menunjang tercapainya pembangunan yang lebih baik. Ketersediaan sarana dan prasarana penunjang mutlak harus ada, oleh karena itu ketersediaan material penunjang pembangunan infrastruktur seperti semen sangat diandalkan demi berhasilnya pembangunan. Selain itu pengadaan rumah tinggal yang layak dengan program 1000 rumah tinggal memungkinkan permintaan masyarakat akan semen tetap tinggi.

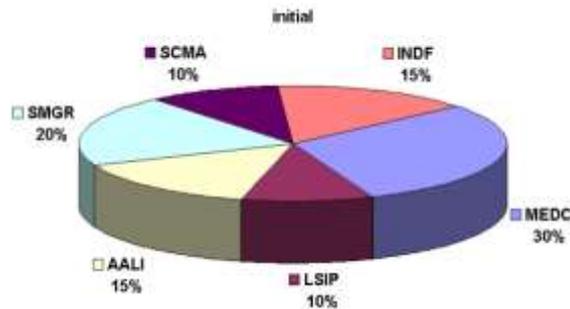
INDF : Bahan makanan pokok merupakan demand dengan tingkat elastisitas yang sangat inelastis bahkan saking kecilnya beberapa ahli ekonomi mengatakan koefisien elastisitas untuk produk ini hampir inelastis sempurna, artinya berapapun harga di pasar, demand masyarakat terhadap produk ini tidak akan terlalu terpengaruh. Selain itu prediksi kami produk indofood merupakan produk yang akan tetap dibutuhkan terutama menjelang hari raya lebaran dan natal serta tahun baru.

SCMA : Belanja iklan diperkirakan naik pada akhir tahun ini terutama menjelang hari raya idulfitri, natal dan tahun baru.

Proporsi saham pada portofolio kami selama 7 minggu kedepan tepatnya sampai 7 Oktober mendatang, dapat diuraikan sebagai berikut : MEDC mempunyai proporsi yang terbesar yaitu mencapai 30%. Dilanjutkan dengan saham SMGR pada urutan kedua yaitu sebesar 20%. Saham INDF dan AALI mempunyai proporsi yang sama yaitu sebesar 15%. Dan yang terakhir adalah saham SCMA sebesar 10%. Proporsi sebagaimana yang diuraikan dapat dilihat pada gambar 1 berikut ini.

Gambar 1

Proporsi Saham Pendahuluan



### B. Analisis Kinerja portofolio

Pada awal bulan Agustus, pasar saham masih menunjukkan kinerja yang positif walaupun terkoreksi pada pekan ketiga. Di awal bulan, IHSG terus meningkat bahkan sempat mencapai rekor tertinggi baru pada level 1.192,203. Peningkatan index tersebut terkait dengan sentimen eksternal dari harga minyak yang cenderung turun dan efek dari pengumuman kinerja semesteran para emiten.

Tetapi pada bulan-bulan berikutnya pergerakan saham sangat fluktuatif. Hasil simulasi saham mulai minggu pertama tanggal 26 Agustus 2005 hingga 14 Oktober 2005 memperlihatkan fluktuasi indeks harga saham gabungan (IHSG) dan fluktuasi portofolio yang cukup besar. Kisaran tingkat Return kumulatif untuk saham MEDCO sebesar 11,28%, LSIP 46,25%, AALI 43,23%, SMGR 15,64%, dan INDF - 4,00%. Sedangkan tingkat return portofolio kumulatif sebesar 14,85%, dan tingkat return pasar / IHSG adalah sebesar 4,46 %. Ini artinya bahwa secara kumulatif tingkat return portofolio lebih besar dari return pasar. Tabel 1 dibawah ini menggambarkan tingkat pengembalian (return) portofolio dan saham setiap minggunya.

Tabel 2.

*Return* (tingkat pengembalian) Portofolio dan Return Pasar Tahun 2005

Tanggal	Return Portofolio Per week	Retur Portofolio kumulatif	Return Market per week	Return Market Kumulatif
1 Sept	- 0,369%	-0,369%	- 0,919%	- 0,919%
9 Sept	7,523%	7,127%	5.699%	4.728%
16 Sept	- 1, 766%	5,235%	-3.799%	0.749%
23 Sept	-4,444%	0,558%	-4.152%	-3.434%
30 Sept	9,673%	10,285%	6.559%	2.899%
7 Okt	2,652%	13,210%	1.424%	0,188%
14 Okt	1,448%	14,850%	0.188%	4.561%

### **C. Revisi Portofolio 1**

Berdasarkan review portofolio saham selama 7 minggu hingga 14 Oktober 2005, terdapat saham-saham yang memiliki return kumulatif yang negative yaitu saham SCMA sebesar - 4,00 % dan INDF sebesar - 16,09 %. Untuk menghindari penurunan return yang berkelanjutan, revisi portofolio perlu dilakukan. Saham-saham yang tetap akan dipertahankan dalam portofolio adalah MEDC, LSIP, AALI dan SMGR. Saham-saham ini memiliki return yang cukup baik yaitu 11,28% untuk MEDC, 46,25% LSIP, 43,23% AALI dan 15,64% SMGR. Sedangkan saham yang akan di short adalah saham merugi yaitu SCMA dan INDF yang keduanya mengalami return yang negative (mengalami penurunan yang cukup signifikan) sehingga dikhawatirkan jika saham tersebut tetap dipertahankan akan menambah kerugian pada portofolio. mengalami penurunan yang cukup signifikan sehingga dikhawatirkan jika saham tersebut tetap dipertahankan akan menambah kerugian pada portofolio.

Saham berikutnya yang akan dipilih untuk menggantikan posisi saham INDF dan SCMA adalah TLKM. Alasan memilih saham TLKM adalah sebagai berikut :

1. Merupakan saham Blue Chips.

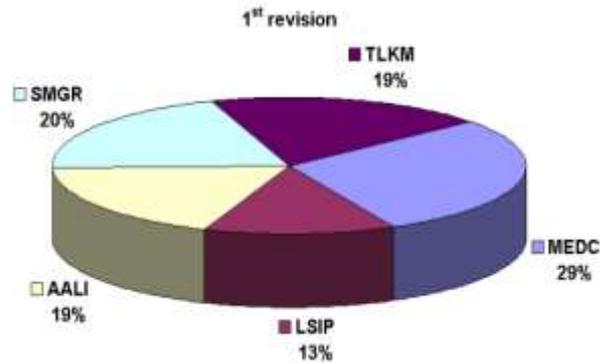
Saham-saham blue chip merupakan saham perusahaan yang mempunyai kinerja baik dan pergerakannya lebih stabil. Walaupun perekonomian dalam keadaan sulit, sehingga indeks saham menurun, dalam perjalanannya selama beberapa periode saham-saham ini mampu kembali bergerak naik lebih cepat dibandingkan saham lain.

2. Berdasarkan historical data tahun 2005, (sebagaimana terdapat pada gambar 2) trend stabil dan cenderung meningkat. Historical data saham TLKM yang memiliki kecenderungan stabil dengan trend meningkat. Hal ini sesuai dengan perkembangan bisnis telekomunikasi yang terus meningkat seiring dengan perkembangan zaman. Historical data ini diambil selama tahun 2005.
3. Terdapat rencana peluncuran satelit Telkom 2
4. Industri telekomunikasi yang terus berkembang seiring dengan perkembangan peradaban manusia.

Proporsi saham pada revisi pertama portofolio berbeda dengan proporsi sebelumnya. MEDC masih memiliki proporsi terbesar yaitu 29%, dilanjutkan dengan saham SMGR sebanyak 20%. Proporsi saham AALI sama dengan proporsi saham TLKM yaitu 19%, sedangkan saham dengan proporsi terkecil adalah LSIP sebesar 13%. Proporsi saham LSIP ini lebih besar dari proporsi sebelumnya yang hanya 10%. Proporsi saham pada portofolio ini dapat dilihat pada gambar 2.

Gambar 2

Proporsi Saham pada Revisi Pertama



#### D. Evaluasi Kinerja Portofolio Revisi 1

Kinerja portofolio pada minggu keempat setelah direvisi, secara kumulatif memperoleh return sebesar 10,51%. Terjadi penurunan sebesar 29,22% dari return sebelumnya sebesar 14,850%. Begitupula dengan return market kumulatif mengalami penurunan sebesar 141,87% . Penurunan yang cukup signifikan ini disebabkan oleh karena pasar bereaksi positif terhadap pengumuman kenaikan BBM oleh Pemerintah pada awal Oktober 2005, sehingga berpengaruh pula pada return portofolio yang ada. Selain itu kebijakan Tight Money Policy (Kebijakan Uang Ketat) yang diterapkan Bank sentral tercermin dari kenaikan suku bunga BI Rate. Pada awal Oktober 2005, suku bunga hasil lelang SBI 1 dan 3 bulan mengalami kenaikan masing-masing 11% dari 10% dan 12.09% dari 9.25%. Kenaikan suku bunga yang cukup tinggi ini (mencapai 100 bps) dimaksudkan untuk mengantisipasi peningkatan inflasi akibat pengurangan subsidi BBM. Kenaikan BI rate dari 11 persen menjadi 12,25 persen dipastikan akan memukul kinerja saham di bursa.

Berikut ini data return mingguan dan kumulatif portofolio dan indeks pasar setelah revisi mulai tanggal 14 Oktober sampai dengan 11 November 2005

Tabel 2

Return kumulatif Portofolio dan Pasar

Tanggal	Retur Portofolio kumulatif	Return Market Kumulatif
14 Okt	14,850%	4,561%
11 Nov	10,51%	-1,91%

## **E. Revisi Portofolio 2**

Dari hasil pengamatan terhadap kinerja portofolio revisi 1, didapatkan hasil yang kurang memuaskan. Portofolio yang telah direvisi secara kumulatif pada minggu keempat, secara kumulatif memperoleh return sebesar 10,51%. Terjadi penurunan sebesar 29,22% dari return sebelumnya sebesar 14,850%. Begitupula dengan return market kumulatif mengalami penurunan sebesar 141,87% . Penurunan yang cukup signifikan ini disebabkan karena pasar bereaksi positif terhadap pengumuman kenaikan BBM oleh Pemerintah pada awal Oktober 2005, sehingga berpengaruh pula pada return portofolio yang ada. pada awal Oktober 2005, sehingga berpengaruh pula pada return portofolio yang ada.

Tujuan revisi pertama adalah untuk mengurangi kerugian akibat penurunan retur portofolio pada minggu-minggu pertama bulan September. Oleh karena itu dengan maksud untuk mengurangi kerugian kedua kalinya, maka dilakukanlah revisi kedua atas portofolio saham.

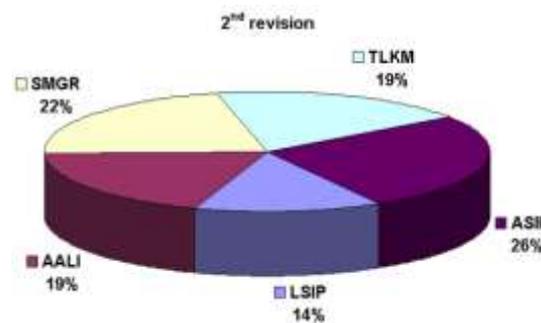
Berdasarkan evaluasi portofolio kedua setelah revisi, Saham MEDC dinilai mempunyai retur yang tidak terlalu jelek sekitar 11,28%. Penurunan harga saham MEDC terjadi pada pertengahan bulan Oktober bersamaan dengan naiknya harga BBM. Secara terus menerus saham MEDC mengalami penurunan harga, dari 3700 (sempat bertahan selama beberapa minggu) akhirnya terkoreksi hingga mencapai level 3225 pada 11 November 2005 . Oleh karena itu pada revisi kedua ini, Saham yang akan di short adalah MEDC karena dianggap merupakan saham merugi. Alasan lain adalah karena kecenderungan harga minyak bumi yang terus menurun dari 50 ke 70 US \$ / barrel. Sebagai pengganti kami membeli saham Astra International, ASII. Selain merupakan saham blue chips, saham ASII merupakan salah satu saham yang diharapkan dapat mempengaruhi pergerakan indeks. Kami memilih saham ini sebagai acuan dalam menyeimbangkan portofolio dengan pasar, dengan porsi yang tidak terlalu besar yaitu sebesar 26%. Evaluasi terhadap saham ini menyimpulkan bahwa harga saham ASII pada pertengahan bulan November berada di posisi yang rendah di kisaran Rp 8550 dan diharapkan saham ini akan mengalami kenaikan seperti sebelumnya. Ternyata apa yang diprediksi tidak jauh meleset dari kenyataan yang ada. Pada minggu terakhir simulasi ini, saham astra naik sampai 10.300 perlembar saham atau naik sebesar 20,5 %.

Argumentasi tersebut diperkuat dengan adanya kenaikan harga BBM awal Oktober lalu memungkinkan orang menganggap bahwa transportasi dengan roda dua milik sendiri akan lebih hemat daripada harus naik kendaraan bermotor, sehingga pilihan untuk kredit motor meningkat. Berdasarkan historical data saham ASII yang diinput selama tahun 2005, menunjukkan bahwa pada posisi tanggal 11 November 2005 saham ASII berada pada level

terendah. Trend sebelumnya apabila harga sahan telah mencapai level terendah, maka di minggu-minggu berikutnya saham tersebut akan kembali ke posisi sebelumnya dengan peningkatan yang significant. Selengkapnya historical data dapat dilihat pada gambar 4 .

Proporsi saham revisi kedua inipun berbeda dengan proporsi sebelumnya. Pada kondisi akhir simulasi ini, saham ASII memopunyai proporsi terbesar yaitu 26%. Saham SMGR yang terbesar kedua setelah ASII adalah SMGR dengan proporsi sebesar 22%. Saham ALII dan TLKM memiliki proporsi yang sama yaitu 19%. LSIP berada pada urutan terakhir yaitu 14%. Proporsi saham pada portfolio ini dapat dilihat pada gambar 3.

Gambar 3.  
Proporsi Final Portfolio



Kinerja portofolio pada minggu keempat setelah direvisi, mempunyai return portofolio kumulatif terbesar yaitu mencapai 20,31% dan return market sebesar 10,6%. Return kumulatif setiap saham terangkum pada tabel 3 dibawah ini.

Tabel 3  
Return kumulatif Portofolio dan Pasar

Saham	Retur Portofolio kumulatif
LSIP	51,25%
AALI	44,52%
SMGR	17,26%
TLKM	12,50%
ASII	20,47%
PORTFOLIO	20,31%
MARKET/IHSG	10,60%

Gambar 4

### Historical Data Saham ASII



### F. Evaluasi Kinerja Portofolio Revisi 2

LSIP memiliki return terbesar pada portofolio ini. Sejak diputuskan beli pada 26 Agustus 2005 dengan harga 2000, saham ini terus mengalami peningkatan sampai pada 9 Desember 2005 mencapai level 5600. LSIP memberikan return sebesar 51,25% atau hampir 50% dari portofolio kami. Begitupula dengan saham AALI. Return saham AALI sampai dengan tanggal 9 Desember 2005 mencapai 44,52%. Hal dapat dilihat pada pergerakan harga saham yang mempunyai kecenderungan meningkat walaupun pada minggu terakhir bulan november sempat mengalami penurunan tapi kemudian terkoreksi kembali pada level 5600. Kedua saham ini bergerak di sektor pertanian. Sebagaimana program pemerintah, dalam beberapa tahun kedepan pemerintah akan terus menggalakkan dan meningkatkan industri pertanian sebagai basis ekonomi rakyat Indonesia. Demand masyarakat pada produk pertanian tidak terpengaruh oleh kenaikan harga maupun tingkat suku bunga mengingat produk ini sebagai bahan makanan pokok yang akan terus dikonsumsi oleh masyarakat walaupun dalam situasi inflasi Hal ini telah terbukti. Walaupun pada awal Oktober lalu pemerintah menaikkan harga BBM, harga saham LSIP dan AALI sama sekali tidak terpengaruh. Dalam teori elastisitas, produk pertanian terutama bahan makanan pokok memiliki elastisitas yang sangat inelastis bahkan mendekati inelastis sempurna. Oleh karena itu saham perusahaan yang bergerak di sektor ini cenderung lebih stabil dan meningkat.

Return SMGR tidak sebesar dua saham sebelumnya. Saham SMGR mengalami fluktuasi harga meskipun tidak significant. Hasil akhir return saham ini positif walaupun nilainya tidak terlalu besar. TLKM merupakan saham pendatang baru sejak buy pada 14 Oktober 2005. Meskipun demikian harga saham PT Telkom ini cukup berfluktuasi, walaupun pada akhirnya berada pada kisaran harga 5858 meningkat sebesar 12,5% dibandingkan harga beli pada 14 Oktober 2005. Return kumulatif yang cukup baik adalah pada saham ASII. Meskipun baru saja dibeli pada 14 November 2005, pada 9 Desember 2005 saham PT Astra ini melejit hingga berada pada posisi harga 10.300 meningkat sebesar 20,47% dari sebelumnya yang berada pada harga 8550. Secara umum return portfolio kumulatif masih lebih besar dua kalilipat terhadap return kumulatif pasar.

#### **IV. KESIMPULAN**

Berdasarkan pada hasil simulasi ini, kami melakukan dua kali revisi portfolio dikarenakan portofolio awal yang kami pilih mengalami return yang negatif. Saham yang kami jual pada revisi pertama adalah saham SCMA (Surya Citra Media) dan INDF (indofood) dan digantikan oleh saham TLKM (Telekomunikasi Indonesia). Pada evaluasi kinerja setelah revisi pertama, saham Medc memiliki return sebesar 11,28% dan mengalami penurunan harga secara terus menerus dari 3700 pada pertengahan bulan oktober (sempat bertahan selama beberapa minggu) akhirnya terkoreksi hingga mencapai level 3225 pada 11 November 2005. Selain itu kecenderungan harga minyak bumi dunia terus mengalami penurunan dari 50 ke 70 US \$ / barrel. Dengan alasan tersebut saham yang MEDC akan di short karena dianggap merupakan saham merugi. Sebagai saham pengganti kami membeli saham Astra International, ASII. Selain merupakan saham blue chips, saham ASII merupakan salah satu saham yang diharapkan dapat mempengaruhi pergerakan indeks.

Hasil akhir simulasi yang kami lakukan selama kurang lebih 1 (satu) semester diperoleh return positif sebesar 20,31%. Akibat return positif ini memberikan keuntungan sebesar Rp. 203.122.500 (Dua ratus tiga juta seratus duapuluh dua ribu lima ratus rupiah) . Selengkapnya dapat dilihat pada tabel 4.

Tabel 4  
Perkembangan Return Portfolio dan Return Market

No	Emiten	Portofolio Awal 26 Agustus 2005			Portofolio Akhir 9 Desember 2006		
		Jumlah Lot	Harga Perlembar	Nilai	Jumlah Lot	Harga Perlembar	Nilai
1	MEDC	180	3.325	299.250.000			
2	LSIP	102	2.000	102.000.000	102	3.025	154.275.000
3	AALI	77	3.875	149.187.500	77	5.600	215.600.000
4	SMGR	26	15.350	199.550.000	26	18.000	234.000.000
5	SCMA	266	750	99.750.000			
6	INDF	345	870	150.075.000			
	TLKM				85	5.850	248.625.000
	ASII				68	10.300	350.200.000
	Total			999.812.500			1.202.700.000
	Kas			187.500			422.500
	Grand Total			1.000.000.000			1.203.122.500
	Return Portofolio Kumulatif						20,31%
	Return IHSG						10,60%

### Daftar Pustaka

- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A.J., 2005, Investment, *McGraw Hill 6<sup>th</sup> Edition*.
- Damodaran, Aswath, 1996, Investment Valuation (Tools and Techniques for Determining The Value of Any Asset), John Wiley & Sons, Inc., New York
- Fama, E.F., and K.R. French, 1992, The Cross-Section of Expected Stock Returns, *Journal of Finance*, 47 : 427 – 466
- Husnan, Suad, 1997, Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, edisi 2, YKPN, Yogyakarta
- Harian Kompas, Edisi Oktober – Desember 2005
- Ross, S.A., Westerfield, R.W., Jaffe, Jeffrey, 1999, Corporate Finance, *McGraw Hill 1<sup>st</sup> Edition*.
- Sharpe, William.F., Gordon .J.Alexander,Jeffery V. Bailey, Investasi, yang diterjemahkan oleh Henry Njooliangtik dan Agustino, PT Prenhalindo, Jakarta 1997

Utama, Siddharta, dan Rini Fitriany, 2001, The Performance Evaluation of Stock Portfolios Formed Based on Accounting and Market Data in The Jakarta Stock Exchange, Working Paper