

**STUDI KOMPARATIF KINERJA PORTOFOLIO BERDASARKAN
STRATEGI AKTIF DAN PASIF PADA SAHAM LQ45
DI BURSA EFEK INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh:

SRI WAHYUNINGSIH
2011210430

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

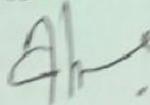
2015

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Sri Wahyuningsih
Tempat, Tanggal Lahir : Bangkalan, 15 juni 1992
N.I.M : 2011210430
Jurusan : Manajemen
Progran Pendidikan : Strata I
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Studi Komparatif Kinerja Portofolio Berdasarkan Strategi Aktif Dan Pasif Pada Saham LQ45 Di Bursa Efek Indonesia.

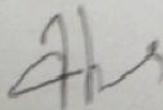
Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal :



(Dr. Muazaroh, SE, M.T)

Ketua Program Sarjana Manajemen,
Tanggal :



(Dr. Muazaroh, SE, M.T)

STUDI KOMPARATIF KINERJA PORTOFOLIO BERDASARKAN STRATEGI AKTIF DAN PASIF PADA SAHAM LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA

Sri Wahyuningsih

STIE Perbanas Surabaya

Email: 2011210430@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

This research aim to analyzes stock portfolio performance based on active strategy compare to passive strategy on index LQ45 in Indonesian capital market. The active strategy in this research using MA5 & MA20 than passive strategy using buy and hold strategy. The sample consists of index LQ45 for 3 years periods, Januari 2012 until Desember 2014. Sampling method used in this research is multiphase sampling method which is the stock selection based on market capitalization and bullish trendline. The active strategy in this research based on technical analyzing by using chartnexus program with day trading. The results of this research indicate that active strategy (moving average) more effective when economic situation on crisis (bearish), whereas buy and hold strategy more effective on good economic situation (bullish).

Keywords: active and passive strategy, index LQ45, trendline, portfolio, return.

PENDAHULUAN

Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Setiap orang dihadapkan pada berbagai pilihan dalam menentukan proporsi dana atau sumber daya yang mereka miliki untuk konsumsi saat ini dan untuk masa datang. Istilah investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas menginvestasikan sejumlah dana pada aset real (tanah, emas, mesin atau bangunan) maupun aset finansial (saham, deposito, atau obligasi) merupakan aktivitas investasi yang biasa dilakukan (Tandelilin, 2010: 2)

Masalah investasi merupakan hal biasa yang sering dibicarakan orang, namun berinvestasi dengan optimal dan efisien bukanlah hal yang mudah. Adanya risiko yang mempengaruhi tingkat keuntungan membuat orang enggan untuk menginvestasikan dananya di pasar modal. Bukan hanya harga saham yang sering berubah, melainkan karna kita susah untuk memperkirakan apa yang akan terjadi di masa yang akan datang, dan adanya spekulasi yang dilakukan. Selain itu investasi yang ditanamkan investor apabila hanya dilakukan pada satu sektor saja akan menyebabkan

risiko yang tinggi, untuk itu perlu dilakukan investasi pada berbagai sektor untuk mengurangi risiko yang terjadi tersebut. Salah satu cara untuk mengoptimalkan investasi sekaligus mengurangi risiko, maka digunakan analisis portofolio (Suad Husnan, 1994)

Manfaat diversifikasi telah dikenal baik melalui prinsip yang mengatakan “jangan tempatkan semua telur dalam satu keranjang” (*dont put all eggs into just one basket*). Demikian ungkapan yang sering kita dengar dalam bidang investasi. Apabila keranjangnya jatuh maka telurnya akan pecah semua. Begitu halnya dengan investasi seperti saham, obligasi dsb. Maka diperlukan diversifikasi untuk meminimalkan risiko yang akan terjadi. Sebab apabila hanya meletakkan pada satu asset, dan asset tersebut gagal maka dana yang telah di investasikan akan gagal (Zalmi Zubir ;2011;4)

Dalam investasi portofolio saham, berbagai strategi akan digunakan investor untuk memperoleh kinerja yang sebanding atau melebihi kinerja pasar. Tandelilin (2010:544) menjelaskan bahwa dalam pembentukan portofolio saham ada dua strategi yang dapat diterapkan oleh investor yaitu strategi pasif dan strategi aktif, Strategi pasif biasanya meliputi tindakan investor yang cenderung

pasif dalam berinvestasi pada saham dan hanya mendasarkan pergerakan sahamnya pada pergerakan indeks pasar. strategi aktif pada dasarnya akan meliputi tindakan investor secara aktif dalam melakukan pemilihan dan jual beli saham, mencari informasi, mengikuti waktu dan pergerakan harga saham serta berbagai tindakan aktif lainnya untuk menghasilkan return abnormal.

Dalam strategi pasif investor percaya bahwa harga pasar yang terjadi adalah harga yang mencerminkan nilai intrinsik saham tersebut. Oleh karena itu investor tidak akan berusaha secara aktif melakukan tindakan perdagangan saham yang dapat memberikan return abnormal. Strategi yang digunakan dalam strategi pasif portofolio saham meliputi strategi beli dan tahan (*buy and hold strategy*) dan strategi mengikuti indeks (*indexing strategy*). Ada tiga strategi yang dapat digunakan dalam strategi aktif, yaitu pemilihan saham, rotasi sektor dan strategi momentum harga. Penelitian ini kan menggunakan strategi pemilihan saham melalui analisis teknikal berupa *Simple Moving Average* (SMA) yang dibentuk dari rata-rata harga atas beberapa periode dengan metode rata-rata ukur (*arithmetic mean*).

Berdasarkan uraian di atas, pada penelitian ini peneliti ingin membandingkan antara dua strategi pembentukan portofolio yakni strategi aktif menggunakan analisis

teknikal (*moving average*) dengan strategi pasif menggunakan strategy beli dan tahan (*buy and hold strategy*) dengan tujuan untuk mengetahui strategi manakah yang akan dapat membentuk portofolio yang optimal.

KERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

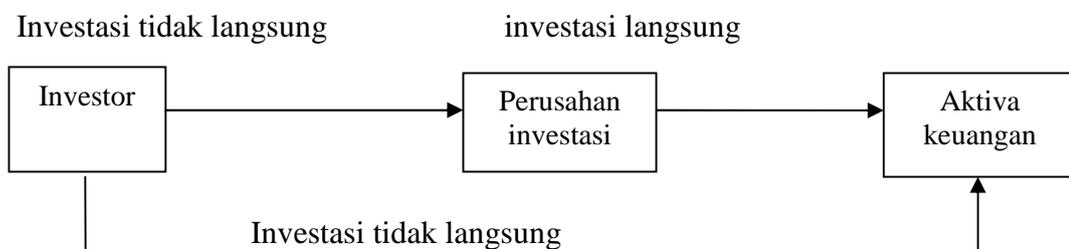
Investasi

Pengertian investasi yang lebih luas membutuhkan kesempatan produksi yang efisien untuk mengubah satu unit konsumsi yang ditunda untuk dihasilkan menjadi lebih dari satu unit konsumsi mendatang. Dengan demikian investasi dapat didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu (Jogiyanto, 2014; 5). Selanjutnya Jogiyanto menjelaskan bahwa investasi ke dalam aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara atau dengan cara yang lain. Sebaliknya investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain.

Jogiyanto (2014: 7) menggambarkan investasi langsung dan tidak langsung sebagai berikut:

Gambar 2.1

Investasi Langsung dan Tidak Langsung



Dalam dunia yang sebenarnya hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Oleh karena itu seorang investor harus bisa memperkirakan berapa keuntungan

yang diharapkan dan seberapa jauh kemungkina hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan. Apabila seorang investor menginginkan

tingkat keuntungan yang tinggi maka ia harus bersedia menanggung risiko yang tinggi pula (*High Risk High Return*). Akan tetapi untuk meminimalisir risiko, seorang investor bisa membentuk portofolio investasi yakni melakukan diversifikasi saham. Karena itulah seorang investor harus memahami akan proses investasi. Suad Husnan (1996: 39) berpendapat, bahwa proses investasi menunjukkan bagaimana pemodal seharusnya melakukan investasi dalam sekuritas; yaitu sekuritas apa yang akan dipilih, seberapa banyak investasi tersebut dan kapan investasi tersebut akan dilakukan. Untuk mengambil keputusan tersebut diperlukan langkah-langkah sebagai berikut:

a. Menentukan kebijakan investasi

Seorang pemodal perlu menentukan apa tujuan investasinya, dan berapa banyak investasi tersebut akan dilakukan. Karena ada hubungan yang positif antara risiko dan keuntungan investasi, maka pemodal tidak bisa mengatakan bahwa tujuan investasinya adalah untuk mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya.

b. Analisis sekuritas

Dalam tahap ini seorang investor harus melakukan analisis terhadap individual (sekelompok) sekuritas. Ada dua filosofi dalam melakukan analisis sekuritas. Pertama adalah mereka yang berpendapat bahwa ada sekuritas yang *mispriced* (harganya salah, mungkin terlalu tinggi, mungkin terlalu rendah). Sedangkan yang kedua adalah mereka yang berpendapat bahwa harga sekuritas adalah wajar.

c. Pembentukan portofolio

Portofolio berarti sekumpulan investasi. Tahap ini menyangkut identifikasi sekuritas-sekuritas mana yang akan dipilih, dan berapa proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas tersebut, dan melakukan diversifikasi untuk mengurangi risiko yang ditanggung.

d. Melakukan revisi portofolio

Tahap ini merupakan pengulangan terhadap tiga tahap sebelumnya, yakni apabila dirasa bahwa portofolio yang dimiliki sekarang tidak lagi optimal, maka investor dapat melakukan perubahan terhadap

sekuritas-sekuritas yang membentuk portofolio tersebut.

e. Evaluasi kinerja portofolio

Tahap ini investor melakukan penilaian terhadap kinerja (*performance*) portofolio, baik dalam aspek tingkat keuntungan yang diperoleh maupun risiko yang ditanggung.

Return dan Resiko Investasi

Pengertian Return

Return dapat diartikan sebagai tingkat keuntungan yang diperoleh atau diharapkan dari suatu investasi dalam periode waktu tertentu yang akan diperoleh dimasa yang akan datang. Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. (Jogiyanto, 2003:107). Dan Jogiyanto juga mengatakan bahwa ada beberapa pengukuran return realisasi yang banyak digunakan adalah return total (*total return*), relatif return (*relative return*), dan kumulatif return (*return cumulative*) dan *adjusted return*.

Return sendiri terdiri dari dua komponen: yang pertama *yield* yaitu pendapatan atau arus kas yang diperoleh secara periodik, seperti bunga dan deviden (*income return*). Sedangkan yang kedua adalah *capital gain or loss* yaitu kenaikan atau penurunan harga (perubahan harga asset) yang dapat memberikan keuntungan pada investor. Penjumlahan *yield* dan *capital gain* disebut sebagai return total dalam suatu investasi. Rumus return total dalam dilakukan dengan cara:

$$R_i = \frac{P_i - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan :

- R_i : Return saham
- P_t : Harga saham pada saat t
- P_{t-1} : Harga saham pada saat t-1
- D_t : Deviden kas pada akhir periode

Return realisasi portofolio (*portofolio realized return*) merupakan rata-rata

tertimbang dari return-return realisasi masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio tersebut. (Jogiyanto, 2003: 141). Secara matematis dapat ditulis sebagai berikut:

$$Rp = \sum_{i=1}^n (Wi \cdot Ri) \dots\dots\dots(2)$$

Notasi :

Rp : return realisasi portofolio

Wi : porsi dari sekuritas i terhadap seluruh sekuritas di portofolio

Ri : return realisasi dari sekuritas ke i

n : jumlah dari sekuritas tunggal.

Selanjutnya Jogiyanto juga menjelaskan bahwa return ekspektasi portofolio (*portfolio expected return*) merupakan rata-rata tertimbang dari return-return ekspektasi portofolio. dapat dinyatakan secara matematis sebagai berikut:

$$E(Rp) = \sum_{i=1}^n (Wi \cdot E(Ri)) \dots\dots\dots(3)$$

Notasi :

E(Rp) : return ekspektasi dari portofolio

Wi: porsi dari sekuritas i terhadap seluruh sekuritas di portofolio

E(Ri) :return ekspektasi dari sekuritas ke i

n : jumlah dari sekuritas tunggal.

Pengertian Risiko

Jogiyanto (2014:257) mengatakan hanya menghitung return saja untuk suatu investasi tidaklah cukup. Resiko dari investasi juga perlu diperhitungkan. Return dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisah. Return dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin tinggi risiko maka semakin tinggi pula return yang harus dikompensasikan begitupula sebaliknya (*high risk high return*)

Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasikan. Metode yang banyak digunakan untuk mengukur resiko adalah deviasi standar (*standard deviation*) yang mengukur absolut penyimpangan yang terjadi dengan nilai rata-ratanya (sebagai nilai yang diekspektasi) standart deviasi atau resiko berdasarkan data historis dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$sd = \frac{\sqrt{\sum_{i=1}^n \{xi - E(xi)\}^2}}{n - 1} \dots\dots(4)$$

Notasi :

SD = standart deviasi

Xi = nilai ke i

E(xi) = nilai ekspektasian

n =Jumlah dari observasi data historis untuk sampel besar dengan n (paling sedikit 30 observasi) dan untuk sampel kecil digunakan (n-1)

Jenis risiko dibedakan menjadi dua kelompok, yaitu risiko sistematis atau disebut risiko umum atau *undiversifiable risk* yaitu risiko yang tidak bisa di diversifikasi dan tidak bisa dihindari seperti suku bunga, inflasi dan pasar. dan yang kedua adalah risiko non sistematis atau disebut dengan *spesific risk* atau *unsystematic risk* atau *diversifiable risk* yaitu risiko yang dapat diminimalkan dengan melakukan diversifikasi.

Berdasarkan kesediaan menanggung risiko (*risk tolerance*), investor di bedakan dalam 3 macam, yaitu investor yang berani akan resiko (*risk taker/risk lover*), investor yang bersikap netral akan risiko (*risk neutral*), dan investor yang menghindari atau takut menghadapi risiko (*risk averse*). Sehingga seorang investor mempunyai preferensi yang berbeda akan suatu risiko yang akan ditanggung.

Strategi Portofolio Saham

“jangan tempatkan semua telur dalam satu keranjang!” (*dont put all eggs into just one basket*). Demikian ungkapan yang sering kita dengar dalam bidang investasi. Apabila keranjangnya jatuh maka telurnya akan pecah semua. Begitu halnya dengan investasi seperti saham, obligasi dsb. Maka diperlukan diversifikasi untuk meminimalkan risiko yang akan terjadi. Gabungan dari berbagai instrument investasi disebut sebagai portofolio. Portofolio yang efisien (*efficient portfolio*) didefinisikan sebagai portofolio yang memberikan return ekspektasi terbesar dengan risiko yang sudah tertentu atau

memberikan risiko yang terkecil dengan return ekspektasi yang sudah tertentu (Zalmi Zubir, 2011;4)

Portofolio yang efisien ini dapat ditentukan dengan memilih tingkat return ekspektasi tertentu dan kemudian meminimalkan risikonya atau menentukan tingkat risiko yang tertentu dan kemudian memaksimalkan return ekspektasinya. Seorang investor yang rasional tidak akan memilih portofolio yang tidak efisien, mereka hanya akan tertarik pada portofolio yang efisien. Kumpulan (*set*) dari portofolio yang efisien ini disebut dengan *efficient set* atau *efficient frontier*.

Tandelilin (2010: 330) berpendapat, bahwa dalam investasi portofolio saham, berbagai strategi akan digunakan investor untuk memperoleh kinerja yang sebanding atau melebihi kinerja pasar. Ada dua strategi yang dapat dipilih investor dalam membentuk portofolio saham, yaitu strategi portofolio aktif dan strategi portofolio pasif. Strategi portofolio aktif pada dasarnya akan meliputi tindakan investor secara aktif dalam melakukan pemilihan dan jual beli saham, mencari informasi, mengikuti waktu dan pergerakan harga saham serta berbagai tindakan aktif lainnya untuk menghasilkan return abnormal.

Dalam investasi portofolio saham dengan strategi aktif, berbagai cara akan dilakukan investor untuk memperoleh return yang sebanding atau melebihi return pasar. Tujuan strategi aktif adalah mencapai return portofolio saham yang melebihi return portofolio saham dengan strategi pasif. Dan biasanya menggunakan tiga strategi dalam strategi aktif portofolio saham.

- a) Pemilihan saham. Strategi ini merupakan strategi yang paling banyak digunakan dan paling rasional. Dalam hal ini, investor secara aktif melakukan analisis dan pemilihan saham-saham terbaik, yaitu saham yang memberikan hubungan tingkat return-risiko yang terbaik dibanding alternatif lainnya.
- b) Rotasi sektor. Strategi ini biasanya dilakukan oleh investor yang

berinvestasi pada saham-saham di dalam negeri saja. Yakni dengan cara melakukan investasi pada saham perusahaan yang bergerak pada sektor tertentu untuk mengantisipasi perubahan siklus ekonomi dikemudian hari dan juga melakukan modifikasi.

- c) Strategi momentum harga. Yakni investor akan mencari momentum atau waktu yang tepat, pada saat perubahan harga yang terjadi bisa memberikan keuntungan bagi investor melalui tindakan menjual atau membeli saham.

Strategi pasif biasanya meliputi tindakan investor yang cenderung pasif dalam berinvestasi pada saham dan hanya mendasarkan pergerakan sahamnya pada pergerakan indeks pasar. Strategi yang dipakai dalam strategi pasif portofolio saham meliputi strategi beli dan tahan (*buy and hold strategy*) dan strategi mengikuti indeks (*indexing strategy*).

- a) Strategi beli dan simpan (*buy and hold strategy*)

Strategi ini pada dasarnya sama dengan strategi beli dan simpan dalam portofolio obligasi. Dalam strategi ini investor membeli sejumlah saham dan tetap memegangnya untuk beberapa waktu tertentu. Tujuan strategi ini adalah untuk menghindari biaya transaksi dan biaya tambahan lainnya yang terlalu tinggi. Dalam hal ini investor percaya bahwa return yang akan diperoleh dari penerapan strategi ini tidak akan jauh berbeda dengan investor yang secara strategi aktif membeli dan menjual saham. Pada transaksi ini investor sangat mempertimbangkan biaya transaksi dan biaya lainnya dalam melakukan portofolio saham.

- b) Strategi Mengikuti Indeks (*Indexing Strategy*)

Strategi mengikuti indeks ini dalam prakteknya bisa digambarkan sebagai pembelian instrument reksadana atau dana pensiun oleh investor. Dengan membeli reksadana, investor berharap bahwa kinerja investasinya pada kumpulan saham-saham

dalam instrumen reksadana sudah merupakan duplikasi dari kinerja indeks pasar. Dengan kata lain investor berharap akan memperoleh return yang sebanding dengan return pasar. Membeli reksadana juga akan menguntungkan bagi investor karena biaya transaksi, biaya pencarian informasi, dan komisi konsultasi analisis menjadi lebih rendah.

Analisis Teknikal

David Sukardi dan Kurniawan (2010:3) mengatakan bahwa analisis teknikal adalah suatu jenis analisis yang selalu berorientasi kepada harga (pembukaan, penutupan, tertinggi dan terendah) dari suatu instrumen investasi pada *time frame* tertentu (*price oriented*). Analisis ini mempelajari tentang perilaku pasar yang diterjemahkan ke dalam grafik riwayat harga dengan tujuan untuk memprediksi harga dimasa yang akan datang. Harga yang tercermin di dalam grafik merupakan harga kesepakatan transaksi antara *supply* dan *demand*. Adapun pengertian analisis teknikal menurut Djoko Susanto dan Agus Sabardi (2010:29) adalah suatu metode meramalkan pergerakan harga saham dan meramalkan kecenderungan pasar di masa mendatang dengan cara mempelajari grafik harga saham, volume perdagangan dan indeks harga saham gabungan.

Analisis teknikal mempunyai tiga prinsip kunci yaitu:

1) *Market price discount everything*

Yaitu segalanya didiskontokan dan digambarkan dalam harga-harga pasar

2) *Price moves in trend*

Yaitu harga-harga bergerak dalam suatu kecenderungan yang terus berlangsung.

3) *History repeats it selfs*

Yaitu kejadian pasar selalu terulang kembali.

Simple Moving Average (SMA)

SMA banyak digunakan para analisis teknikal karena merupakan tipe yang paling sederhana tetapi cukup efektif. SMA dibentuk dari rata-rata harga atas beberapa jumlah

periode dengan metode rata-rata ukur (*arithmetic mean*). Paling sering, harga penutupan digunakan untuk menghitung *simple moving average* ini.

Adapun formula dasar SMA adalah:

$$SMA = \frac{(Y_{t-1} + Y_{t-2} + Y_{t-3} + \dots + Y_{t-(n+1)})}{n} \dots(6)$$

dimana:

Y_t = harga penutupan

n = periode waktu

Gerald Appel (2009: 39) berpendapat bahwa *simple moving average* merupakan sebuah moving average yang memberikan beban yang seimbang kepada semua inti data, termasuk dalam rata-ratanya. Kegunaan dari *moving average* untuk melembutkan “kebisingan” dari fluktuasi harga jangka pendek sehingga lebih mudah dibaca untuk mengidentifikasi dan menjelaskan *trend* penting yang mendasarinya.

Abnormal Return

Menurut Jogiyanto (2014:609) *abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasian (return yang diharapkan oleh investor), dengan demikian return tak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasian, sebagai berikut :

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \dots \dots \dots (7)$$

Notasi:

$RTN_{i,t}$ = return tak normal (abnormal return) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$ = return realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E[R_{i,t}]$ = return ekspektasian sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

Brown dan warner (1985) mengestimasi return ekspektasian menggunakan model

estimasi *mean adjusted model*, *market model*, dan *market adjusted model*.

a. *Mean-Adjusted Model*

Model sesuaian rata-rata (*Mean-adjusted model*) ini menganggap bahwa return ekspektasian bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasian sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*), sebagai berikut:

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{i,j}}{T} \dots\dots\dots(8)$$

Notasi :

- $E[R_{i,t}]$ = return ekspektasian sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t
- $R_{i,j}$ = return realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-j.
- T = lamanya periode estimasi, yaitu dari 11 sampai 12.

b. *Market Model*

Perhitunga return ekspekatsian dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi, dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mngekstimasi return ekspektasian diperiode jendela. Model ekspektasian dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i.RM + \epsilon_{i,j} \dots\dots\dots(9)$$

Notasi:

- $R_{i,j}$ = return realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-j.

- α_i = intercept untuk sekuritas ke i
- β_i = koefisian slope yang merupakan beta dari sekuritas ke i

RM = return indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dapat dihitung dengan rumus $R_{mj} = (IHSG_j - IHSG_{j-t}) / IHSG_{j-t}$ dengan IHSG adalah Indeks Harga Saham Gabungan.

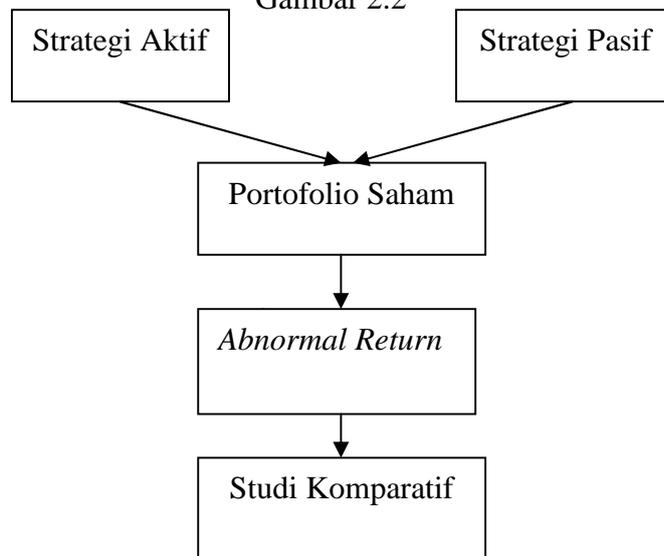
- $\epsilon_{i,j}$ = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

c. *Market-Adjusted Model*

Model sesuaian pasar (*Market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.

Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan kinerja portofolio berdasarkan strategi aktif dan strategi pasif pada saham LQ45. Analisis strategi aktif menggunakan analisis teknikal berupa *Simple Moving Average* (SMA) dan strategi pasif menggunakan Strategi Beli dan Tahan (*Buy and Hold Strategy*). Strategi tersebut dibandingkan dengan menggunakan uji beda *Independent Sample T-Test*. Kerangka pemikiran penelitian ini dapat dilihat pada gambar 2.2.

Gambar 2.2



METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Penelitian ini menggunakan populasi berupa saham-saham di BEI yang termasuk dalam indeks LQ45. Dari populasi tersebut selanjutnya di ambil beberapa sampel dengan menggunakan *purposive sampling*, yaitu dengan hanya memilih saham-saham yang berturut-turut masuk dalam indeks LQ45 selama tiga periode pengamatan dari tahun 2012 sampai tahun 2014 yang akan menjadi sampel dalam penelitian ini. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham-saham berkapitalisasi besar dan *trendline bullish* selama 1 tahun.

Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang berupa catatan laporan tertulis yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diperoleh dengan melakukan browsing di internet dengan mengunjungi beberapa situs yang menyediakan data yang diperlukan. Adapun situs-situs tempat pengambilan data sekunder atau data historis antara lain www.yahoofinance.com dan www.idx.co.id yang akan memberikan informasi tentang saham LQ45, harga saham penutupan (*closing price*) bulanan dan *BI rates* selama periode tiga tahun terhitung dari tahun 2012 sampai 2014.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi *non behavior* yaitu pengumpulan data dari dokumen, catatan atau data historis. Portofolio saham akan dibentuk dari 15 saham berdasarkan rekomendasi dari penelitian Tandelilin pada pasar modal Indonesia (Tandelilin, 2010;113).

Variabel Penelitian

variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel *Abnormal Return*.

Alat Analisis

Pada teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini dimulai dari *individual investment* yang bertujuan untuk menentukan apakah *individual investment* tersebut dapat dimasukkan dalam portofolio investasi. Teknis analisis data dilakukan dengan perangkat lunak *Microsoft Excel* dan analisis teknikal berupa *Simple Moving Average*, dimana data grafik pergerakan harga saham akan diperoleh dari *Software Chartnexus*. Tahapan-tahapan dalam teknis analisis data adalah sebagai berikut:

1. Pengelompokan kandidat saham yang termasuk dalam portofolio berdasarkan strategi aktif dan strategi pasif
 - a. Memperoleh data kapitalisasi pasar indeks LQ45 selama periode pengamatan (2012-2014)
 - b. Memilih 15 saham dari 45 saham LQ45 dengan urutan kapitalisasi terbesar dan *trendline bullish* selama 1 tahun sebelumnya.
 - c. Menyeleksi kembali 15 saham yang terpilih dengan menggunakan *trendline bullish* pada tahun 2011. Saham yang menghasilkan kondisi pasar sedang naik (*bullish*) yang masuk dalam portofolio. Jika saham yang menunjukkan kondisi yang menurun (*bearish*) yang kuat, maka akan digantikan oleh saham kapitalisasi besar setelahnya. apabila menunjukkan *trend* yang tidak jelas maka digunakan *trendline* setengah tahunan.
2. Menghitung return portofolio saham berdasarkan strategi aktif (*Simple Moving Average*) dan strategi pasif (*Buy and Hold Strategy*)
3. Menghitung *abnormal return* dari masing-masing portofolio berdasarkan strategi aktif (*Moving Average*) dan strategi pasif (*Buy and Hold Strategy*).

4. Dilakukan studi komparatif yaitu uji rata-rata dua sampel (*independent sample t-test*).
5. Dari hasil uji statistik tersebut, kemudian di ambil kesimpulan tentang kinerja portofolio saham berdasarkan strategi aktif dan pasif.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini akan menjelaskan mengenai hasil penelitian dan pembahasan dari studi komparatif kinerja portofolio optimal berdasarkan strategi aktif (*moving average*) dan pasif (*buy and hold strategy*). Berdasarkan tahapan-tahapam dalam teknis analisis data, maka didapatkanlah portofolio saham sebagai berikut:

Daftar Saham Berdasarkan Kapitalisasi dan *Trendlinebullish*

| No | Code | Company Code | Status |
|----|------|-----------------------------------|--------|
| 1 | ASII | PT Astra International Tbk. | TETAP |
| 2 | BBCA | PT Bank Central Asia Tbk | TETAP |
| 3 | BMRI | PT Bank Mandiri (Persero) Tbk | TETAP |
| 4 | TLKM | PT Telekomunikasi Indonesia Tbk | KELUAR |
| 5 | BBRI | PT Bank Rakyat Indonesia Tbk | TETAP |
| 6 | UNVR | PT Unilever Indonesia Tbk | TETAP |
| 7 | PGAS | PT Perusahaan Gas Negara Tbk | KELUAR |
| 8 | GGRM | PT Gudang Garam Tbk | TETAP |
| 9 | SMGR | PT Semen Indonesia (Persero) Tbk | TETAP |
| 10 | INTP | PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk | TETAP |
| 11 | UNTR | PT United Tractor Tbk | TETAP |
| 12 | BBNI | PT Bank Negara Indonesia Tbk | TETAP |
| 13 | CPIN | PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk | TETAP |
| 14 | KLBF | PT Kalbe Farma Tbk | TETAP |
| 15 | ICBP | PT Indofood Cbp Sukses Makmur Tbk | TETAP |
| 16 | INDF | PT Indofood Sukses Makmur Tbk | BARU |
| 17 | BDMN | PT Bank Danamon Indonesia Tbk | BARU |

Sumber: data diolah dari www.idx.co.id

Tabel 4.2 diatas merupakan portofolio yang terbentuk berdasarkan nilai kapitalisasi terbesar yang kemudian diseleksi lagi menggunakan garis *trendline*. Data lengkap pembentukan portofolio atau saham yang keluar dan masuk dari portofolio terdapat pada lampiran 1.

Pembentukan Portofolio Dengan Strategi Aktif

Pembentukan portofolio berdasarkan strategi aktif dilakukan dengan menggunakan analisis teknikal *moving average* (*simple moving average*) periode *moving average* pendek (*short term*) 5 hari dan *moving average* panjang (*long term*) 20 hari. Alasan peneliti menggunakan MA5 dan MA20 dikarenakan Semakin pendek periode waktu yang digunakan semakin cepat MA memberikan indikasi perubahan trend dan

lebih *smoothing* (halus) tetapi semakin sering terjadi salah prediksi (*false signal*) dan Semakin panjang periode waktu yang digunakan semakin lambat MA memberikan indikasi perubahan trend. periode tersebut sering juga digunakan didunia analisis teknikal dan juga dikarenakan peneliti memposisikan sebagai trader. Data grafik pergerakan saham akan diperoleh dari *software chartnexus*. Harga saham yang digunakan adalah harga penutupan (*closing price*) ketika terjadi signal beli dan signal jual. Trading perdagangan berdasarkan strategi aktif (*moving average*) selama periode penelitian disajikan pada lampiran kedua. Berikut adalah hasil keuntungan yang diperoleh dari analisis *moving average* selama 3 tahun dihitung dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2014.

Tabel 4.3
Return Saham Berdasarkan Strategi Aktif (*Moving Average*)

| Keterangan | | Return(%) | | | |
|--------------|------|----------------|--------------|----------------|--------|
| No | Code | 2012 | 2013 | 2014 | Mean |
| 1 | ASII | 8,65 % | 0,05% | 20,74% | 9,81% |
| 2 | BMRI | 23,98% | 17,65% | 7,54% | 16,39% |
| 3 | BBCA | 24,33% | 4,15% | 12,72% | 13,73% |
| 4 | BBRI | 11,05% | 1,35% | 7,98% | 6,79% |
| 5 | UNVR | 16,12% | 50,64% | 0,78% | 22,51% |
| 6 | GGRM | -6,07% | -23,54% | 26,18% | -1,14% |
| 7 | SMGR | 20,16% | -3,59% | 0,2% | 5,59% |
| 8 | UNTR | -10,06% | -22,38% | 14,45% | -6,00% |
| 9 | BBNI | -8,09% | 13,83% | 35,79% | 13,84% |
| 10 | CPIN | 22,1% | -8,72% | -14,55% | -0,39% |
| 11 | KLBF | 30,41% | 16,65% | 9,22% | 18,76% |
| 12 | ICBP | 23,86% | 38,97% | 9,01% | 23,95% |
| 13 | INDF | 11,47% | 3,03% | 6,75% | 7,08% |
| 14 | INTP | 17,23% | 2,31% | -1,67% | 5,96% |
| 15 | BDMN | 30,09% | -10,8% | -2,92% | 5,46% |
| Total | | 215,23% | 79,6% | 132,22% | |
| Mean | | 14,35% | 5,31% | 8,81% | |

Sumber : data dari lampiran 3 yang diolah

Berdasarkan tabel 4.3 di atas dapat dilihat bahwa selama periode penelitian terhitung dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2014 saham ICBP memperoleh rata-rata return tertinggi sebesar 23,95% dikarenakan rata-rata pada grafik *trading charnexus* menunjukkan harga jual lebih besar daripada harga beli, sedangkan untuk rata-rata return terendah selama periode penelitian adalah saham UNTR yakni memperoleh sebesar -6,00 dikarenakan saham UNTR selama periode penelitian sering menunjukkan *trendline bearish* sehingga menyebabkan harga jual lebih kecil daripada harga beli yang mana hal ini mengakibatkan pada kerugian.

Berdasarkan tabel juga dapat dilihat return per tahun dari tahun 2012 sampai tahun 2014, sehingga dapat dianalisis return tertinggi dan terendah pada tiap-tiap tahun. Pada tahun 2012 return tertinggi didapat oleh saham KLBF sebesar 30,41%, sedangkan return terendah terdapat pada saham UNTR sebesar -10,06%. Return tertinggi pada tahun 2013 adalah saham UNVR sebesar 50,64%, sedangkan return terendah adalah saham GGRM sebesar -23,54%. Adapun return tertinggi pada tahun 2014 adalah saham BBNI sebesar 35,79%, sedangkan saham yang

mendapatkan return terendah (rugi) adalah saham CPIN yakni sebesar -14,55%.

Apabila dilihat secara keseluruhan atau total return dari tiap-tiap tahun, maka tahun 2012 menghasilkan total return tertinggi sebesar 215,23% dengan rata-rata 14,35% dikarenakan pada tahun 2012 kegiatan investasi di Indonesia menunjukkan posisi yang kuat didukung pembiayaan investasi yang baik dari perbankan atau investasi langsung. Sedangkan untuk kegiatan ekspor, keadaan yang sedikit membaik terjadi karena membaiknya prospek beberapa negara mitra dagang utama, walaupun dibayangi resiko pelemahan perekonomian global. Kondisi industri seperti pengolahan, perdagangan, hotel, restoran, pengangkutan dan komunikasi pada triwulan III 2012 diprakirakan masih tumbuh baik dan juga pada grafik pergerakan harga saham cenderung menunjukkan *trendline bullish*. Adapun pada tahun 2013 menghasilkan total return terendah sebesar 79,6% dengan rata-rata 5,31%.

Pembentukan Portofolio Dengan Strategi Pasif

Pembentukan portofolio berdasarkan strategi pasif dilakukan dengan menggunakan

strategi beli dan tahan (*buy and hold strategy*) selama kurang lebih satu tahun, dimana return dari strategi *buy and hold* didapat dari harga pertama pembelian yang dilakukan pada bulan Januari dan harga penjualan pada bulan Desember yang diperoleh dari *software chartnexus*. Transaksi jual dan beli

berdasarkan strategi pasif selengkapnya disajikan pada lampiran kedua. Berikut adalah hasil keuntungan yang diperoleh dari strategi pasif (*buy and hold strategy*) selama 3 tahun terhitung dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2014.

Tabel 4.4
Return Saham Berdasarkan Strategi pasif (*buy and hold strategy*)

| Keterangan | | Return(%) | | | |
|--------------|------|----------------|---------------|----------------|--------|
| No | Code | 2012 | 2013 | 2014 | Mean |
| 1 | ASII | 3,12% | -9,33% | 2,51% | -1,23% |
| 2 | BMRI | 20,89% | -4,84% | 31,17% | 15,74% |
| 3 | BBCA | 13,75% | 0,05% | 33,41% | 15,74% |
| 4 | BBRI | 2,20% | 2,83% | 58,90% | 21,31% |
| 5 | UNVR | 12,39% | 18,99% | 17,53% | 16,30% |
| 6 | GGRM | -9,63% | -24,32% | 39,12% | 1,72% |
| 7 | SMGR | 41,51% | -11,28% | 10,34% | 13,52% |
| 8 | UNTR | -24,23% | 66,10% | 8% | 32,78% |
| 9 | BBNI | -3,26% | 6,04% | 55,0% | 19,26% |
| 10 | CPIN | 73,80% | -6,25% | 5,95% | 24,50% |
| 11 | KLBF | 54,74% | 20,19% | 38,25% | 37,73% |
| 12 | ICBP | 51,45% | 27,5% | 17,46% | 32,14% |
| 13 | INDF | 26,48% | 13,79% | -2,23% | 12,68% |
| 14 | INTP | 30,90% | -8,67% | 21,62% | 14,62% |
| 15 | BDMN | 39,50% | -31,98% | 14,90% | 7,47% |
| Total | | 333,61% | 58,82% | 351,93% | |
| Mean | | 22,24% | 3,92% | 23,46% | |

Sumber : data dari lampiran 3 yang diolah.

Berdasarkan tabel 4.3 di atas dapat dilihat bahwa selama periode penelitian terhitung dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2014 saham KLBF memperoleh rata-rata return tertinggi sebesar 37,73% dikarenakan rata-rata harga jual lebih besar daripada harga beli yakni pada tahun 2012 harga beli sebesar Rp. 685 dan harga jual sebesar Rp. 1.060, tahun 2013 membeli seharga Rp. 1.040 dan dijual seharga Rp. 1.250 dan ditahun 2014 sinyal beli Rp.1.320 dan sinyal jual sebesar Rp.1.825. Adapun rata-rata return terendah selama periode penelitian adalah saham ASII yakni memperoleh sebesar -1,23 dikarenakan rata-rata harga jual saham ASII lebih tinggi dibandingkan harga beli seperti pada tahun 2013 beli pada bulan Januari sebesar Rp. 7.500 dan dijual pada bulan Desember sebesar

Rp. 6.800 sehingga saham ASII mengalami kerugian.

Berdasarkan tabel juga dapat dilihat return per tahun strategi pasif dari tahun 2012 sampai tahun 2014, sehingga dapat dianalisis return tertinggi dan terendah pada tiap-tiap tahun. Pada tahun 2012 return tertinggi didapat oleh saham CPIN sebesar 73,80%, sedangkan return terendah terdapat pada saham UNTR sebesar -24,23%. Return tertinggi pada tahun 2013 adalah saham UNTR sebesar 66,10%, sedangkan return terendah adalah saham BDMN sebesar -31,98%. Adapun return tertinggi pada tahun 2014 adalah saham BBRI sebesar 58,90%, sedangkan saham yang mendapatkan return terendah (rugi) adalah saham INDF yakni sebesar -2,23%.

Apabila dilihat secara keseluruhan atau total *return* selama periode pengamatan, maka dapat dilihat bahwa pada tahun 2014 menghasilkan total return tertinggi sebesar 351,93% dengan rata-rata 23,46%, sedangkan total *return* terendah terdapat pada tahun 2013 sebesar 58,82% dengan nilai rata-rata sebesar 3,92%.

Analisis Deskriptif

Gambaran perhitungan statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi dari suatu data yang dilihat dari jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standart deviasi dari masing-masing variabel. Berikut ini dijelaskan statistik data penelitian berikut:

Tabel 4.5
Deskripsi Abnormal Return Strategi Aktif dan Pasif
Januari 2012 – Desember 2014

| Keterangan | Januari 2012 – Desember 2014 | |
|------------|------------------------------|----------------|
| | Strategi aktif | Strategi pasif |
| N | 45 | 45 |
| Mean | -0,008800 | 0,061713 |
| Std. Dev | 0,1815707 | 0,2331722 |
| Maksimal | 0,5247 | 0,6793 |
| Minimal | -0,3775 | -0,3397 |

Sumber : data dari lampiran 5 yang diolah.

Berdasarkan tabel 4.2 diatas menunjukkan bahwa nilai *mean abnormal return* strategi aktif selama Januari 2012 – Desember 2014 sebesar -0,008800 lebih kecil dibandingkan dengan *mean abnormal return* strategi pasif sebesar 0,2331722.

Nilai standart deviasi strategi pasif sebesar 0,2331722 lebih besar dibandingkan standart deviasi strategi aktif sebesar 0,1815707 sehingga dalam konteks risiko yang diwakili oleh standart deviasi maka strategi pasif memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi dibandingkan strategi aktif. Hal ini sesuai dengan teori *high risk high return* yang mana antara risiko dan return memiliki hubungan linier atau positif, sehingga strategi pasif mendapatkan return yang tinggi sekaligus juga harus menanggung resiko yang tinggi pula.

Nilai maksimum dari variabel *abnormal return* strategi aktif sebesar 0,5247 adalah yang dimiliki oleh saham Unilever Indonesia Tbk. Hal ini disebabkan oleh *return individual* saham UNVR pada tahun 2013 sebesar 0,5064 jauh lebih tinggi dibandingkan dengan *return market* pada tahun 2013 yang sebesar -0,0183 sehingga saham UNVR menghasilkan nilai *abnormal return* yang tinggi atau maksimal. Adapun untuk nilai

minimum sebesar -0,3775 yang dimiliki oleh saham Charoen Phokpand Indonesia Tbk yang diakibatkan karena *return individual* saham CPIN sebesar -0,1455 lebih kecil dibandingkan *return market* sebesar 0,232 sehingga menghasilkan nilai *abnormal return* yang rendah atau minimal.

Nilai maksimum dari variabel *abnormal return* strategi pasif sebesar 0,6793 yang dimiliki oleh saham United Tractor Tbk. Hal ini disebabkan karna pada tahun 2013 saham UNTR menghasilkan return realisasi sebesar 0,661 yang lebih besar dibandingkan dengan *return market* tahun 2013 sebesar -0,0183 sehingga saham UNTR menghasilkan nilai *abnormal return* tertinggi atau maksimal selama periode pengamatan. Nilai minimum sebesar -0,3397 yang dimiliki oleh saham United Tractor Tbk dikarenakan pada tahun 2012 return realisasi sebesar -0,2423 lebih kecil dibandingkan *return market* pada tahun 2012 yang sebesar 0,0974 sehingga saham UNTR menghasilkan nilai *abnormal return* yang rendah atau minimal.

Analisis Statistik

Untuk menguji hipotesis, maka analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji statistik *independent*

sample t-test untuk menjawab hipotesis 1. Analisis ini digunakan untuk membandingkan dua kelompok *mean* strategi aktif dan strategi pasif selama periode pengujian dua sampel yang berbeda (*independent*).

Pengujian hipotesis

Untuk mengetahui hipotesis 1 mengenai apakah terdapat perbedaan yang

signifikan antara nilai *abnormal return* portofolio saham berdasarkan strategi aktif dan berdasarkan pasif pada saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, maka dilakukan pengujian nilai *abnormal return* portofolio strategi aktif dan strategi pasif. Hasil pengujian *independent sample t-test* ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 4.6
Hasil Uji Independent Sample T-Test (Abnormal Return)
Portofolio Strategi Aktif dan Strategi Pasif

| Keterangan | Periode pengujian (Januari 2012 – Desember 2014) |
|---|---|
| F | 2,455 |
| Sig. | 0,121 |
| t – statistik | -1,601 |
| Df | 88 |
| Sig. (2-tailed) | 0,113 |
| Mean AR strategi aktif pada periode pengujian | -0,008800 |
| Mean AR strategi pasif pada periode pengujian | 0,061713 |
| Std. Dev AR strategi aktif pada periode pengujian | 0,1815707 |
| Std. Dev AR strategi pasif pada periode pengujian | 0,2331722 |

Sumber : Data dari lampiran 5 yang diolah.

Sebelum dilakukan uji t test sebelumnya dilakukan uji kesamaan varian (homogenitas) dengan F test (*Levene,s Test*), artinya jika varian sama maka uji t menggunakan *Equal Variance Assumed* (diasumsikan varian sama) dan jika varian berbeda menggunakan *Equal Variance Not Assumed* (diasumsikan varian berbeda). Hasil pengujian *independents sample t-test* pada tabel 4.4 menunjukkan secara statistik bahwa nilai F test probabilitas (signifikansi) sebesar $0,121 > 0,05$ maka H_0 diterima. Artinya dapat disimpulkan bahwa kedua varian sama (varian saham strategi aktif dan strategi pasif adalah sama). Dengan ini penggunaan uji t menggunakan *equal variance assumed* (diasumsikan kedua varian sama). Output hasil uji *levене's* secara lengkap dapat dilihat pada lampiran 5.

Berdasarkan Pada tabel *independent sample t-test* dapat dilihat bahwa nilai t hitung $< t$ tabel ($-1,601 < 1.960$) dan probabilitas (signifikansi) ($0,113 > 0,05$) maka H_0 diterima, artinya bahwa tidak ada perbedaan

yang signifikan antara nilai *abnormal return* portofolio saham berdasarkan strategi aktif dengan *abnormal return* portofolio saham berdasarkan strategi pasif. Pada tabel Group Statistics terlihat rata-rata (*mean*) *abnormal return* untuk strategi aktif sebesar $-0,008800$ dan untuk strategi pasif adalah sebesar $0,061713$, artinya bahwa rata-rata strategi pasif lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata *abnormal return* strategi aktif.

Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, maka didapatkan hasil yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* portofolio saham berdasarkan strategi aktif dan *abnormal return* portofolio saham berdasarkan strategi pasif selama periode 2012 sampai dengan 2014. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian analisis *independent sample t-test* dimana secara statistik

menunjukkan tingkat probabilitas (signifikansi) sebesar 0,113 lebih besar daripada 0,05 atau t-statistik yaitu sebesar -1,601 yang lebih kecil dibandingkan dari t tabel sebesar 1.960. Apabila didasarkan pada nilai *mean abnormal return* dapat dilihat juga bahwa *mean* strategi aktif sebesar -0,008800 lebih kecil daripada *mean* strategi pasif sebesar 0,061713 yang menunjukkan bahwa portofolio saham berdasarkan strategi aktif tidak secara signifikan menghasilkan *abnormal return* lebih tinggi daripada *abnormal return* portofolio saham berdasarkan strategi pasif.

Apabila didasarkan pada total return dari masing-masing saham untuk setiap strategi selama periode penelitian, maka dihasilkan bahwa total return portofolio saham berdasarkan strategi aktif sebesar 427,05% lebih rendah daripada total return portofolio saham berdasarkan strategi pasif sebesar 744,36%. Hal tersebut mencerminkan atau dapat disimpulkan bahwa secara deskriptif portofolio saham berdasarkan strategi aktif dan portofolio saham berdasarkan strategi pasif terdapat perbedaan yakni rata-rata kinerja strategi pasif lebih tinggi dibandingkan strategi aktif, akan tetapi secara statistik hasil tersebut tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$.

Berdasarkan hasil penelitian juga dapat terlihat bahwa rata-rata strategi pasif (*buy and hold strategy*) menghasilkan return yang lebih unggul dibandingkan strategi aktif (*moving average*). pada kondisi pasar sedang *bullish* yang ditunjukkan oleh trendline *bullish* atau harga LQ45 yang cenderung naik selama periode penelitian maka *buy and hold strategy* lebih unggul, sedangkan pada kondisi pasar sedang menurun (*bearish*) strategi *moving average* memberikan keuntungan yang lebih besar daripada strategi *buy and hold*.

Hal diatas menjelaskan bahwa analisis teknikal khususnya *moving average* dalam hal ini memang efektif digunakan sebagai salah satu strategi manajemen resiko. Sesuai dengan yang dinyatakan oleh Murphy (1986) bahwa *moving average* dapat menjadi alat manajemen resiko yang baik karena kemampuannya untuk mengidentifikasi area

strategis untuk menutup kemungkinan terjadinya kerugian.

Hasil tersebut didukung oleh penelitian Natica Ardani, Werner R. Murhadi dan Deddi Marciano (2012) yang menganalisis tentang perbandingan *moving average* dalam memprediksi trend suatu saham dibandingkan dengan strategi *buy and hold strategy* pada negara berkembang Indonesia (saham LQ45) dan negara maju Amerika Serikat (S&P500). Hasil dari penelitian tersebut adalah bahwa pasar dari suatu negara akan lebih efisien pada saat kondisi ekonomi baik dan *efficient market hypothesis* terbukti sehingga strategi *buy and hold* lebih unggul. Namun, pada saat kondisi ekonomi negara tersebut buruk, maka pasar saham juga menjadi tidak efisien dan pasar cenderung bergerak berdasarkan *trend* sehingga analisis teknikal menjadi lebih dalam memberikan keuntungan. Hal serupa juga dinyatakan dalam penelitian Loddy Li Putra, Dr. Werner R Murhadi Dan Dr. Putu Anom Mahadwartha yang meneliti tentang strategi aktif (*moving average*) dan strategi pasif (*buy and hold strategy*) pada pembentukan portofolio periode 2 Januari 2012 sampai dengan Desember 2012 yang dibentuk berdasarkan saham LQ45. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa strategi pasif dengan *buy and hold strategy* mampu mengungguli strategi aktif dengan *moving average* ketika kondisi pasar sedang *bullish*.

Kondisi pasar yang sedang *bullish* mengakibatkan para investor cenderung untuk terus mempertahankan dan mengharapkan memperoleh keuntungan lebih tinggi, Sedangkan pada kondisi pasar *bearish* para investor cenderung untuk tidak berani menunggu terlalu lama dan segera menjual saham mereka dengan harapan supaya tidak mengalami kerugian.

Kondisi pasar yang sedang *bearish* dan menunjukkan *loss aversion* dari investor, maka dalam kondisi tersebut para investor tidak bersedia menahan keuntungan mereka terlalu lama karena mereka mengalami ketakutan akan terjadinya penurunan. Apabila investasi mereka mulai turun sebelum sempat dijual, maka investor tersebut cenderung akan menahan investasi tersebut dan tidak akan menjual sehingga mendapat rugi, dengan

harapan bahwa akan terjadi pemulihan yang berdampak pada peningkatan nilai investasi mereka kembali.

Dalam penelitian ini, kondisi pasar yang sedang *bearish* dapat ditunjukkan pada tahun 2013 yang menunjukkan pergerakan harga saham yang cenderung menurun atau menunjukkan *trendline bearish*, dan juga dapat dilihat pada return indeks LQ45 pada tahun 2013 memiliki return negatif sebesar -1,83% sehingga dapat disimpulkan pada tahun 2013 keadaan ekonomi sedang menurun (*bearish*) sehingga strategi aktif dengan *moving average* dapat mengungguli strategi pasif dengan *buy and hold strategy* pada tahun tersebut.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

penelitian ini dilakukan untuk menganalisis dan menguji kinerja portofolio saham berdasarkan strategi aktif dan berdasarkan strategi pasif yang diukur menggunakan *abnormal return* pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Dimana dalam penelitian ini menguji apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* portofolio saham berdasarkan strategi aktif (*moving average*) dan berdasarkan strategi pasif (*buy and hold strategy*). Waktu periode pengujian terhitung dari Januari 2012 sampai dengan Desember 2014 di Bursa Efek Indonesia, diperoleh 15 saham setelah dilakukan seleksi berdasarkan kapitalisasi pasar terbesar dan *trendline bullish* pada 1 tahun sebelum periode penelitian.

Berdasarkan hasil analisa baik secara deskriptif maupun statistik, maka dapat ditarik kesimpulan dari penelitian ini sebagai berikut: (1) Kinerja dari portofolio saham berdasarkan strategi aktif yang menggunakan analisis teknikal (*moving average*) mampu memberikan tingkat keuntungan sebesar 427,05% selama periode penelitian terhitung dari Januari 2012 sampai dengan Desember 2014. (2) Kinerja dari portofolio saham berdasarkan strategi pasif yang menggunakan strategi beli dan tahan (*buy and hold strategy*) mampu memberikan tingkat keuntungan sebesar 744,36% selama periode penelitian terhitung dari Januari 2012 sampai dengan

Desember 2014. (3) Dari pengujian statistik yang telah dilakukan terhadap *abnormal return* portofolio saham berdasarkan strategi aktif dan portofolio saham berdasarkan strategi pasif selama periode penelitian Januari 2012 sampai dengan Desember 2012, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada $\alpha = 5\%$.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan yang mempengaruhi hasil penelitian. Hasil yang lebih baik bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk lebih mempertimbangkan keterbatasan yang ada dalam penelitian ini, diantaranya: (a) Penelitian ini hanya menganalisis *abnormal return* portofolio saham berdasarkan strategi aktif (*moving average*) dan strategi pasif (*buy and hold strategy*) pada saham LQ45. (b) Data yang digunakan untuk menjadi sampel dalam penelitian ini relatif kecil (saham indeks LQ45 berdasarkan kapitalisasi pasar dan *trendline bullish*) dan periode penelitian yang digunakan masih terbatas yaitu hanya dalam rentang waktu tiga tahun yaitu selama periode Januari 2012 sampai dengan Desember 2014. (c) Penelitian ini hanya menggunakan rentang waktu harian (*day trading*) dan hanya melihat dari satu jenis analisis teknikal dari banyak analisis teknikal yang ada.

Dengan adanya keterbatasan penelitian yang telah disampaikan diatas serta keterbatasan penelitian dalam menggali data yang diperlukan, maka peneliti memberikan saran untuk penelitian berikutnya, antara lain: Penelitian selanjutnya dapat membentuk portofolio berdasarkan salah satu dari pendekatan analisis fundamental (analisis ekonomi, analisis industri, analisis perusahaan) atau salah satu dari indeks sektoral seperti *finance, property, consumer and trade & manufacture*. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan periode waktu *moving average* yang berbeda yang disesuaikan dengan *preference investor*. Contoh MA10 dan MA15. Selain itu Penelitian selanjutnya dapat menggunakan rentang waktu trading bulanan atau tahunan atau dapat menggunakan software lain seperti *software metastock*.

DAFTAR PUSTAKA

- Appel Gerald, 2009. *Technical Analysis: Peralatan Andal Bagi Investor Aktif*. PT ELEX MEDIA KOMPUTINDO, Jakarta.
- Bodie, Zvi, Alex Kane, Dan Alan J. Marcus, 2014. *Manajemen Portofolio Dan Investasi Investments*, Edisi 9, Buku 1, Salemba Empat, Jakarta.
- David Sukardi, k Dan Kurniawan, I, 2010. *Manajemen Investasi Pendekatan Teknikal dan Fundamental Untuk Analisis Saham*, Edisi Pertama, Graha Ilmu, Yogyakarta.
- Djoko Susanto dan Agus Sabardi, 2010. *Analisis teknikal di bursa efek*, Edisi Kedua, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Dwi Larasati, Abdul Kohar dan Yusrina, 2013, Analisis Strategi Optimalisasi Portofolio Saham LQ45 (Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011), *Jurnal Manajemen Dan Organisasi*, Vol IV No 2, hlm.164-171.
- Eko, Umanto, 2008, Analisis dan Penilaian Kinerja Portofolio Optimal Saham-Saham LQ45, *Jurnal Ilmu Administrasi Dan Organisasi*, Vol 15 No. 3
- Ibnu khajar, 2011. "Strategi Aktif Pasif dalam Optimalisasi Portofolio Saham Indeks LQ45". *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*. Vol.15 No. 2, hlm. 221-229.
- Jogiyanto Hartono, 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedelapan, BPFE, Yogyakarta.
- , 2014. *Teori Dan Praktik Portofolio dengan Excel*, Salemba Empat, Jakarta Selatan.
- Loddy Li Putra, 2013. "Strategi Aktif (Moving Average) dan Strategi Pasif (Buy And Hold Strategy) Pada Pembentukan Portofolio Periode 2 Januari 2012-28 Desember 2012". *Jurnal Ilmiah*. Vol 2 No. 2. Hlm. 1-13.
- Suad Husnan , 1996. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Kedua, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus, 2010. *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio* , Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta
- Werner R. Murhadi, 2013. Portofolio dengan Menggunakan Model Indeks Tunggal Dan Metode Z". *Jurnal manajemen*. Vol. 12 No. 2. hlm. 159-172.
- Wiksuana, I.G.B, 2009, Kinerja Portofolio Saham Berdasarkan Strategi Investasi Momentum Di Pasar Modal Indonesia, *jurnal manajemen dan kewirausahaan*, vol 11:1 hlm. 73-84.
- Yulianti panjaya, 2014, Optimalisasi Portofolio dengan Kombinasi Indeks Kompas 100 Menggunakan Analisis Single Indeks Model, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* Vol.3 No.1. hlm. 1-20.
- Zalmi Zubir, 2011. *Manajemen portofolio: penerapannya dalam investasi saham*, Salemba Empat, Jakarta.