
MANAJEMEN PORTOFOLIO INVESTASI PADA INDEKS HIGH DIVIDEN 20 (IDXHIGH20)

Oleh

Aginda Ersita Maruruk¹, Vitalia Ester Muabuai², Radian J. Situmeang³

^{1,2,3}Universitas Cenderawasih, Indonesia

E-mail: ¹aginda0708@gmail.com, ²vitaliaester21@gmail.com,

³radian.situmeang@gmail.com

Article History:

Received: 03-09-2022

Revised: 12-10-2022

Accepted: 20-10-2022

Keywords:

CAPM, RVAR, Indeks High
Dividen 20

Abstract: Kombinasi Analisis CAPM, analisis RVAR dan Analisis Fundamental diterapkan pada portofolio Index High Dividen 20 (IDXHIGH20) dalam upaya optimalisasi return. Digunakan Data closing price IDXHIGH20 selama periode Januari 2021 – November 2022 dengan memperhatikan BIRate dan Return Saham Gabungan. Hasil analisis menunjukkan 8 saham terbaik menjadi satu portofolio baru dan mengeleminasi 13 saham lainnya dari portofolio lama. Kombinasi analisis ini memberikan kenaikan rata-rata keuntungan sebesar 1,5% dari return portofolio lama menjadi 3,13% serta mencapai keuntungan maksimum 2 kali lipat dari portofolio lama sebesar 18,85%.

PENDAHULUAN

Investasi di Indonesia yang semakin bertumbuh, perlahan dikenal oleh masyarakat dimana mereka dapat menjadikan investasi sebagai sarana atau tempat untuk mengumpulkan dan menjaga asetnya sendiri. Namun investasi tak terlepas dari yang namanya risiko. Adapun risiko tersebut yaitu risiko sistematis atau disebut juga dengan risiko pasar dan risiko non sistematis. Risiko pasar (market risk) adalah risiko yang terjadi karena menurunnya nilai suatu investasi yang didukung dengan adanya isu-isu ekonomi sehingga dapat memengaruhi pergerakan harga di pasar modal dan juga portofolio seorang investor.

Suatu emiten saham yang menghasilkan return (expected return) lebih tinggi daripada minimum return, dinilai memiliki kinerja atau kapabilitas yang baik. Sebaliknya, jika expected return lebih rendah daripada minimum return mengindikasikan kinerja kurang baik. Saham yang berkinerja baik merupakan saham yang layak untuk dibeli atau disebut *undervalued stock*, sedangkan yang berkinerja negatif sebagai saham yang tidak layak dibeli atau layak dijual dan disebut *overvalued stock*.

Manajemen portofolio melibatkan serangkaian pertimbangan, keputusan dan tindakan yang perlu dilakukan oleh setiap investor baik itu investor Lembaga atau individu. Portofolio harus dikelola, baik dengan pendekatan secara aktif maupun pasif dalam hal memilih dan menyimpan aset keuangan mereka. Dalam jurnal ini kami akan menguraikan tahapan manajemen portofolio yang dilakukan dengan cara menggolongkan saham-saham yang efisien, menghitung, memeriksa dan menilai kinerja emiten saham, dan kemudian mengambil keputusan berdasarkan perolehan hasil portofolio yang telah dianalisis menggunakan ketiga metode yaitu metode CAPM, metode RVAR, dan metode Fundamental.

LANDASAN TEORI**1. Investasi**

Investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu. Pada umumnya seseorang akan melakukan investasi dengan harapan menuai keuntungan di masa depan dengan menanam modal dari sekarang. Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dimana pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan.^[1]

2. Return

Return merupakan tingkat keuntungan yang didapatkan oleh investor hasil dari dana yang ditanamkan. Return berarti perolehan keuntungan dari investasi dalam jangka waktu tertentu.^[2]

3. Indeks Saham**• Indeks Saham**

Indeks harga saham adalah indikator untuk melihat pergerakan harga saham sehingga dapat memperlihatkan kondisi pasar dalam keadaan tertentu apakah sedang dalam tren naik atau turun.^[2]

• Indeks Saham Gabungan (IHSG)

IHSG dalam bahasa internasional biasa disebut Indonesia Composite Index atau ICI, Biasanya juga disebut dengan IDX Composite. IHSG adalah sebuah indeks harga yang digunakan dalam Bursa Efek Indonesia sebagai patokan para investor untuk mengukur keuntungan dengan melihat pergerakan pasar.^[1]

• Indeks Saham High Dividend 20

IDXHIDIV20 adalah Indeks yang mengukur kinerja harga dari 20 saham yang membagikan dividen tunai selama 3 tahun terakhir dan memiliki dividend yield yang tinggi. Indeks ini diluncurkan pada 17 Mei 2018. Berikut daftar saham yang termasuk indeks High Dividend 20. ADMF (Adira Dinamika Multi Finance Tbk), ADRO (Adaro Energy Tbk), ANTM (Aneka Tambang Tbk), ASII (Astra International Tbk), BBCA (Bank Central Asia Tbk), BBNI (Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk), BBRI (Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk), BMRI (Bank Mandiri (Persero) Tbk), CPIN (Charoen Pokphand Indonesia Tbk), HEXA (Hexindo Adiperkasa Tbk), HMSP (H. M. Sampoerna Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), ITMG (Indo Tambangraya Megah Tbk), KLBF (Kalbe Farma Tbk), MPMX (Mitra Pinasthika Mustika Tbk), PTBA: Bukit Asam Tbk, TLKM (Telkom Indonesia (Persero) Tbk) TOWR (Sarana Menara Nusantara Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk).^[3]

4. Manajemen Portofolio**• Pengertian Manajemen Portofolio**

Manajemen portofolio adalah suatu proses yang dilakukan oleh investor untuk mengatur dana yang dimilikinya agar diinvestasikan dalam bentuk portofolio yang diinginkannya. Manajemen portofolio dipandang sebagai suatu proses sistematis yang dinamis. Karena manajemen portofolio dipandang sebagai suatu proses maka dapat diaplikasikan kepada semua investor atau manajer investasi yang mengelola dana investor.^[3]

• Risk Free Rate

Risk free rate (R_f) adalah tingkat pengembalian atas investasi bebas risiko dengan menggunakan data tingkat suku bunga BI rate.^[3]

- **Return Portofolio**

Return portofolio dapat diartikan sebagai return yang diperoleh oleh pemegang portofolio. Menurut Levy (2009), return portofolio adalah rata-rata tertimbang dari return berbagai macam aset dengan bobot yang disesuaikan dengan dana investor pada aset-aset tersebut.^[3]

- **Alat Manajemen Portofolio**

Analisis CAPM, Analisis RVAR, Analisis Fundamental, Metode Indeks Tunggal (Single Index Model).^[4]

- **Analisis CAPM**

CAPM adalah suatu model yang tingkat pendapatan yang diharapkan suatu aset yang berisiko dimana pasar dalam keadaan seimbang (equilibrium). Markowitz (1952) berasumsi bahwa para investor akan melakukan diversifikasi untuk mengurangi risiko, dan akan memilih portofolio yang optimal atas dasar preferensi investor terhadap return saham dan risiko, yaitu pada titik-titik portofolio yang terletak sepanjang garis portofolio yang efisien.^[5]

- **Analisis RVAR**

Metode Reward to Variability Ratio merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh William Forsyth Sharpe. Pengukuran menggunakan metode RVAR atau juga disebut metode Sharpe menekankan pada risiko total atau deviasi standar. Deviasi standar menunjukkan besar kecilnya perubahan return suatu saham terhadap return rata-rata saham yang bersangkutan. Untuk kepentingan memprediksi kinerja masa datang digunakan data masa lalu. Return rata-rata masa lalu dianggap sebagai return prediksi masa datang dan deviasi standar return masa lalu dianggap sebagai prediksi risiko masa datang.^[6]

- **Analisis Fundamental**

Analisis fundamental adalah metode peramalan pergerakan instrumen finansial berdasarkan perekonomian, politik, lingkungan dan faktor-faktor relevan yang dapat mempengaruhi permintaan dan penawaran. Analisis fundamental mempraktikkan harga saham dimasa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang memengaruhi harga saham dimasa yang akan datang dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut.^[7]

- **Indikator Analisis Fundamental**

EPS (Earning Per Share), Merupakan salah satu faktor yang bisa menyebabkan kenaikan atau penurunan harga saham sebuah perusahaan.

PER (Price To Earning Ratio), Indikator ini digunakan untuk menentukan harga saham murah atau mahal. PER juga digunakan untuk membandingkan harga pasar per lembar saham dengan pendapatan per lembar saham perusahaan.

PBV (Price To Book Value), PBV mirip dengan PER yaitu menaksir nilai wajar suatu perusahaan bedanya PBV merupakan rasio harga saham terhadap nilai buku(ekuitas) per lembar saham, PBV juga bisa menggambarkan seberapa besar kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan nilai dari modal yg telah diinvestasikan.

ROE (Return On Equity), Menunjukkan besar laba/keuntungan perusahaan yg

bisa dihasilkan dari penggunaan modal (equity) atau tingkat pengembalian investasi yg dinyatakan dalam bentuk persentase.

ROA (Return On Asset), Sama saja dengan ROE, yg menjadi pembeda adalah ROA menggunakan total asset perusahaan sebagai pembanding, dimana asset perusahaan hasil dari utang+modal

DER (Debt To Equity Ratio), Merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. DER berfungsi sebagai metode untuk dapat mengetahui bagaimana komposisi utang dan ekuitas dari suatu perusahaan, juga dapat mengidentifikasi sejauh mana perusahaan dapat membayar tagihan atau kredit.

NPM (Net Profit Margin), Merupakan profitabilitas yang digunakan untuk mengukur persentase laba bersih pada suatu perusahaan, dibandingkan penjualan bersihnya. Digunakan untuk mengukur seberapa efisien manajemen mengelola perusahaannya, sekaligus untuk memperkirakan profitabilitas masa depan berdasarkan perkiraan penjualan yang dibuat oleh manajemennya.^[7]

METODE PENELITIAN

1. Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data kuantitatif yang diperoleh melalui website yahoo finance (<https://finance.yahoo.com>) dengan mengambil data closing price pada setiap emiten IDXHIDIV20 dan harga saham gabungan JKSE, serta Website resmi Bank Indonesia (<https://www.bi.go.id>) untuk mendapatkan data BI Rate.

2. Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Dimana, populasi dalam penelitian ini yaitu seluruh harga saham bulanan pada indeks High Dividen 20. Sedangkan sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Sampel dalam penelitian ini yaitu harga saham bulanan tiap emiten di indeks High Dividen 20 pada periode Januari 2021-November 2022.

3. Variabel Penelitian

Variabel penelitian yaitu segala sesuatu yang akan menjadi objek pengamatan penelitian. Dimana variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu,

P_t = Harga saham periode t

Ri_t = Return saham emiten i periode t

M_t = Harga market atau Harga saham gabungan (JKSE) periode t

Rm_t = Return market periode t

$E(Rm)$ = Ekspetasi return market

F_t = Tingkat BI7DRR periode t

R_f = Risk free rate

R_p = Return portofolio seluruh saham periode t

t = 1, 2, 3, ..., 23 bulan

4. Analisis CAPM

- Mengumpulkan data *closing price* saham yang termasuk dalam indeks IDXHIDIV20 pada periode 2021-2022.

- Menghitung *return* saham individu (R_i)

$$R_{i,t+1} = \frac{p_{t+1} - p_t}{p_t}$$

- Menghitung *return* pasar (R_m)

$$R_{m,t+1} = \frac{IHSG_{t+1} - IHSG_t}{IHSG_t}$$

- Menghitung *expected return* pasar $E(R_m)$

$$E(R_m) = \frac{\sum_{j=1}^n R_{mt}}{n}$$

- Menghitung *risk free rate*. (R_f)

$$R_f = \sum_{j=1}^n \frac{\text{Tingkat suku bunga SBI}}{n}$$

- Menghitung kovarian (σ_{im})

$$\sigma_{im} = \frac{\sum (R_{i,t+1} - R_i)(R_{m,t+1} - R_m)}{n}$$

- Menghitung varian pasar (σ_m^2)

$$E(R_m) = \frac{[R_m - E(R_m)]^2}{n}$$

- Menghitung nilai beta (β_i)

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2}$$

- Menghitung *Expected Return* dengan menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model*.

$$E(R_i) = R_f + \beta_i [E(R_m) - R_f]$$

- Menggambar grafik *Security Market Line* (SML)

Security Market Line (SML) merupakan penggambaran secara grafis model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Garis SML merupakan suatu garis yang menghubungkan antara tingkat *return* yang diharapkan dari suatu sekuritas (*expected return*) dengan risiko sistematis suatu sekuritas (beta).

5. Analisis RVAR

RVAR adalah ukuran yang digunakan untuk mengukur kelebihan pengembalian, atau premi risiko, per unit deviasi dalam aset investasi atau strategi perdagangan. Ukuran tersebut digunakan untuk memeriksa kinerja investasi dengan menyesuaikan risikonya.

- Menghitung *return* lebih (*excess return*) tiap saham-saham individual, yang didapat dari *return* saham dalam periode tertentu dikurangi dengan *return* saham bebas risiko dalam periode tertentu.

$$\text{Excess Return} = R_i - R_f$$

- Menghitung standard deviasi dari *return* portofolio dalam periode tertentu.

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum (R_{p,t} - E(R_p))^2}{n}}$$

- Menghitung *reward to variability* dengan membagi *return* lebih (*excess return*) dengan standar deviasi saham.

$$RVAR = \frac{\text{Excess Return}}{\text{Standar Deviasi}}$$

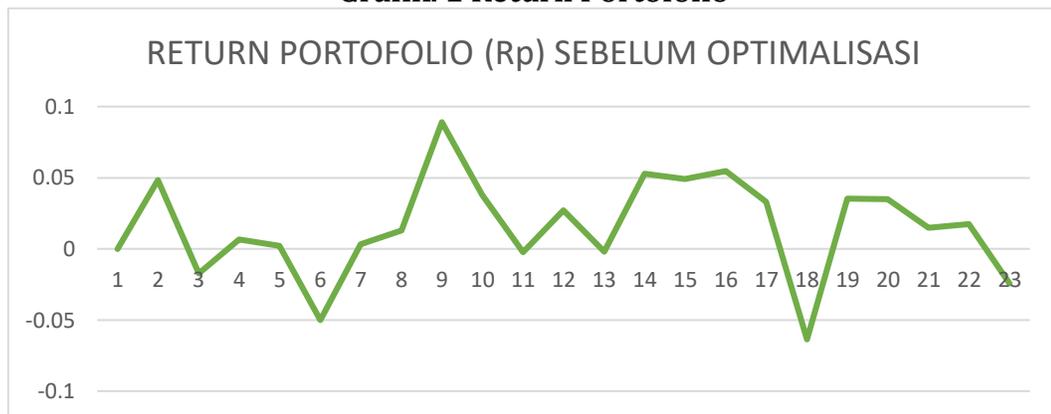
- Mengurutkan peringkat saham-saham mana yang akan dipilih terlebih dahulu berdasarkan nilai RVAR tertinggi.

6. Analisis Fundamental

- **Earning Per Share (EPS)**
Laba bersih/Jumlah saham yg beredar
- **Price Earning Ratio (PER)**
Stock Price (harga saham perusahaan)/EPS(laba per lembar saham)
- **Price Book Value (PBV)**
Stock price(harga saham perusahaan)/Book value(nilai buku)
- **Debt To Equity Ratio (DER)**
Total Utang/Total Ekuitas
- **Return On Asset (ROA)**
(Net income(laba bersih)/Total aset)x100%
- **Return On Equity (ROE)**
(Net income(laba bersih)/total modal(Ekuitas))x100%
- **Net Profit Margin (NPM)**
Laba Bersih/Sales(Penjualan) x 100%

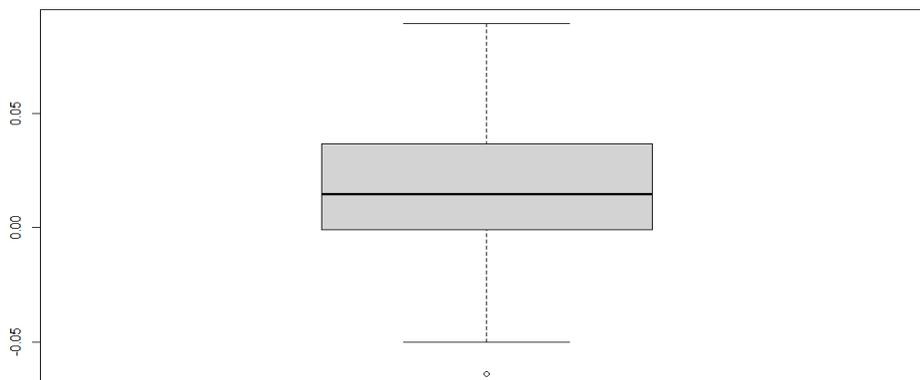
HASIL DAN PEMBAHASAN

Grafik. 1 Return Portofolio



Berdasarkan grafik diatas maka dapat diinterpretasikan bahwa Return portofolio sebelum optimalisasi bergerak fluktuatif namun sebagian besar bernilai positif karena pergerakan return berada diatas nilai 0.

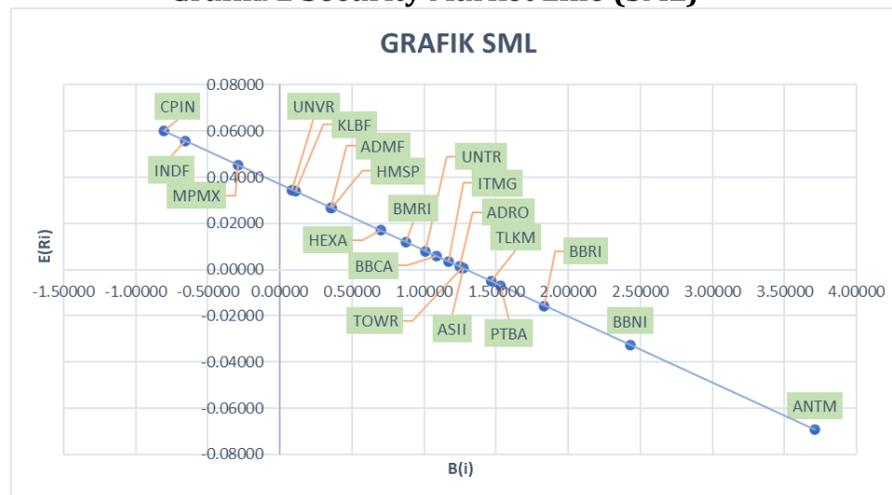
Gambar. 1 Boxplot Return Portofolio Sebelum



Nilai median return protfolio berada pada titik 0.015, yang artinya 50% data return bulanan selama dua tahun terakhir ini berada di atas keuntungan investasi sebesar 1,5 %. Kuartil atas (Q3) yang berada di titik 0.0406 mengidikasikan 25% data return bulanan melewati batas keutungan 4,06%, sedangkan nilai kuartil bawah (Q1) yang berada di titik -0.002 atau kerugian 0,2%. Secara visual dan berdasarkan rangkuman statistik, portfolio ini dapat dikatakan cukup memiliki kinerja yang baik, terlebih lagi jika mengingat emiten melewati masa pandemi dan pasca pandemic covid-19 dengan baik.

1. Analisis CAPM

Grafik. 2 Security Market Line (SML)



Grafik SML menunjukkan sensitivitas hubungan antara tingkat risiko dan keuntungan suatu saham terhadap market. Jika titik saham emiten berada diatas garis artinya nilai ekspetasi return sudah sepadan dengan risikonya (jika tepat dengan garis dan terletak didaerah atas), dan jika titik tersebut tidak tepat dengan garis tetapi berada diatas maka saham tersebut tergolong bagus karena returnnya banyak tetapi risikonya sedikit. Jika returnnya negatif dan risikonya besar berarti overvalue, dan ketika titiknya berada tepat pada garis diarea bawah artinya sensitivitas risiko terhadap returnnya sebanding. SML yang menurun diakibatkan nilai Covariansi negatif antara return saham individu dan saham gabungan. Hal ini mengidikasikan bahwa return portofolio bergerak berlawanan arah dengan return market.

Tabel. 2 Hasil Analisis CAPM

No	Kode Saham	RI	E(RI)	Hasil	Nilai	Evaluasi	Keputusan
1	ADMF	0.00408	0.02679	RI < E(RI)	Overvalue	Tidak Efisien	Menjual
2	ADRO	0.05683	0.00124	RI > E(RI)	Undervalue	Efisien	Membeli/Menahan
3	ANTM	0.00230	-0.06936	RI > E(RI)	Undervalue	Efisien	Membeli/Menahan
4	ASII	0.00351	0.00045	RI > E(RI)	Undervalue	Efisien	Membeli/Menahan
5	BBCA	0.01317	0.00581	RI > E(RI)	Undervalue	Efisien	Membeli/Menahan

6	BBNI	0.02633	-0.03268	RI > E(RI)	Undervalue	Efisien	Membeli/Menahan
7	BBRI	0.00606	-0.01566	RI > E(RI)	Undervalue	Efisien	Membeli/Menahan
8	BMRI	0.02076	0.01181	RI > E(RI)	Undervalue	Efisien	Membeli/Menahan
9	CPIN	0.00147	0.05987	RI < E(RI)	Overvalue	Tidak Efisien	Menjual
10	HEXA	0.02527	0.01689	RI > E(RI)	Undervalue	Efisien	Membeli/Menahan
11	HMSP	-0.01328	0.02655	RI < E(RI)	Overvalue	Tidak Efisien	Menjual
12	INDF	0.00360	0.05559	RI < E(RI)	Overvalue	Tidak Efisien	Menjual
13	ITMG	0.06053	0.00339	RI > E(RI)	Undervalue	Efisien	Membeli/Menahan
14	KLBF	0.01548	0.03379	RI < E(RI)	Overvalue	Tidak Efisien	Menjual
15	MPMX	0.04181	0.04522	RI < E(RI)	Overvalue	Tidak Efisien	Menjual
16	PTBA	0.02087	-0.00686	RI > E(RI)	Undervalue	Efisien	Membeli/Menahan
17	TLKM	0.01266	-0.00512	RI > E(RI)	Undervalue	Efisien	Membeli/Menahan
18	TOWR	0.01156	0.00073	RI > E(RI)	Undervalue	Efisien	Membeli/Menahan
19	UNTR	0.01450	0.00797	RI > E(RI)	Undervalue	Efisien	Membeli/Menahan
20	UNVR	-0.01497	0.03439	RI < E(RI)	Overvalue	Tidak Efisien	Menjual

Saham yang perlu dieliminasi adalah saham yang memiliki nilai Return Individu negatif dan Return Individu lebih kecil dari $E(R_i)$. Berdasarkan hasil analisis CAPM terdapat 2 saham yang akan dieliminasi yaitu UNVR dan HMSP. Analisis RVAR berikutnya akan mengeluarkan kedua emiten tersebut.

2. Analisis RVAR

Tabel. 3 Hasil Analisis RVAR

KODE SAHAM	EXCESS RETURN	STANDAR DEVIASI	RVAR	PERINGKAT RVAR
ITMG	0.02368	0.11560	0.6676 2	1
ADRO	0.01998	0.12325	0.5634 4	2

MPMX	0.00496	0.11873	0.1398 7	3
BBNI	-0.01052	0.09046	- 0.2965 0	4
HEXA	-0.01157	0.06539	- 0.3263 5	5
PTBA	-0.01598	0.10520	- 0.4506 0	6
BMRI	-0.01608	0.06158	- 0.4535 2	7
KLBF	-0.02137	0.05363	- 0.6024 3	8
UNTR	-0.02234	0.09457	- 0.6299 9	9
BBCA	-0.02368	0.04811	- 0.6676 5	10
TLKM	-0.02419	0.05751	- 0.6821 4	11
TOWR	-0.02528	0.09591	- 0.7129 1	12
BBRI	-0.03079	0.06334	- 0.8681 5	13
ADMF	-0.03277	0.03096	- 0.9240 3	14
INDF	-0.03325	0.04054	- 0.9374 7	15
ASII	-0.03334	0.07340	- 0.9400 0	16
ANTM	-0.03455	0.12681	- 0.9740 9	17

CPIN	-0.03538	0.05820	-	18
			0.9974	
			5	

Berdasarkan hasil analisis RVAR diperoleh 3 emiten terbaik yang memiliki nilai RVAR positif dan 15 saham yang bernilai negatif. Jika nilai RVAR positif dan semakin besar maka kinerja portofolionya semakin baik, namun karena RVAR merupakan salah satu indikator tanpa dimensi, sehingga tidak ada patokan yang tetap dari skala berapa hingga berapa RVAR dikatakan baik atau pun buruk. Oleh karena itu, pengambilan keputusan analisis RVAR untuk membentuk portofolio baru pada penelitian ini didasari oleh nilai standar deviasi return, nilai beta dan nilai RVAR. Dengan demikian perlu untuk eliminasi emiten yang memiliki nilai beta yang lebih dari 1 atau berada diperingkat bawah analisis RVAR, memiliki RVAR negatif, dan memiliki nilai standar deviasi yang tergolong tinggi. Dengan demikian lima (5) emiten yang dieliminasi dan tidak dilanjutkan pada analisis berikutnya adalah ANTM, CPIN, BBRI, TOWR, dan BBNI.

3. Analisis Fundamental

Analisis fundamental digunakan untuk memeriksa kinerja dan profitabilitas dari emiten. Dalam analisis ini digunakan tujuh indikator yakni EPS, PER, PBV, DER, ROA, ROE, dan NPM. Nilai yang digunakan pada perbandingan indikator merupakan nilai rata-rata masing-masing indikator selama dua tahun terakhir.

Tabel. 4 Hasil Analisis Fundamental

No	Kode Saham	Nama Emiten	EPS	PER	PBV	DER	ROA	ROE	NPM
1	ADMF	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	336.96	7.29	0.94	1.86	1.40%	3.67%	13.83 %
2	ADRO	Adaro Energy Ind Tbk.	220.62	4.96	1.14	0.68	5.22%	9.25%	24.97 %
3	ASII	Astra International Tbk.	153.59	10.56	1.37	0.90	1.59%	3.43%	9.37%
4	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	70.31	27.39	4.49	5.10	0.67%	4.16%	36.37 %
5	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	210.68	10.64	1.74	6.68	0.55%	4.70%	22.80 %
6	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk.	159.49	4.96	1.18	0.83	4.70%	8.98%	11.50 %
7	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	200.12	7.92	1.18	1.88	0.98%	3.58%	7.25%
8	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	2587.68	3.66	1.44	0.41	9.20%	12.17 %	25.07 %
9	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	17.28	23.66	3.91	0.24	3.13%	4.16%	11.93 %
10	MPMX	Mitra Pinasthika Mustika Tbk.	27.80	7.93	0.64	0.53	1.31%	2.06%	4.23%

11	PTBA	Bukit Asam Tbk.	222.09	5.94	1.57	0.52	6.57%	10.17 %	24.96 %
12	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.	59.62	15.82	3.36	1.17	2.14%	4.81%	17.40 %
13	UNTR	United Tractors Tbk.	1001.3 5	7.59	1.33	0.62	2.93%	5.00%	14.10 %

Tabel. 5 Pemingkatan Indikator Analisis Fundamental

No	Kode Saham	EPS	PER	PBV	DER	ROA	ROE	NPM	Rata-Rata Peringkat
1	ITMG	1	1	8	2	1	1	2	2.29
2	ADRO	5	2	3	6	3	3	3	3.57
3	PTBA	4	4	9	3	2	2	4	4.00
4	UNTR	2	6	6	5	6	6	7	5.43
5	HEXA	8	3	5	7	4	4	10	5.86
6	ADMF	3	5	2	10	9	9	8	6.57
7	KLBF	13	12	12	1	5	5	9	8.14
8	MPMX	12	8	1	4	10	10	13	8.29
9	ASII	9	9	7	8	8	8	11	8.57
10	TLKM	11	11	11	9	7	7	6	8.86
11	INDF	7	7	4	11	11	11	12	9.00
12	BMRI	6	10	10	13	13	13	5	10.00
13	BBCA	10	13	13	12	12	12	1	10.43

4. Analisis RVAR Setelah Pembaharuan Portofolio

Tabel. 7 Analisis RVAR Pada Portofolio Baru

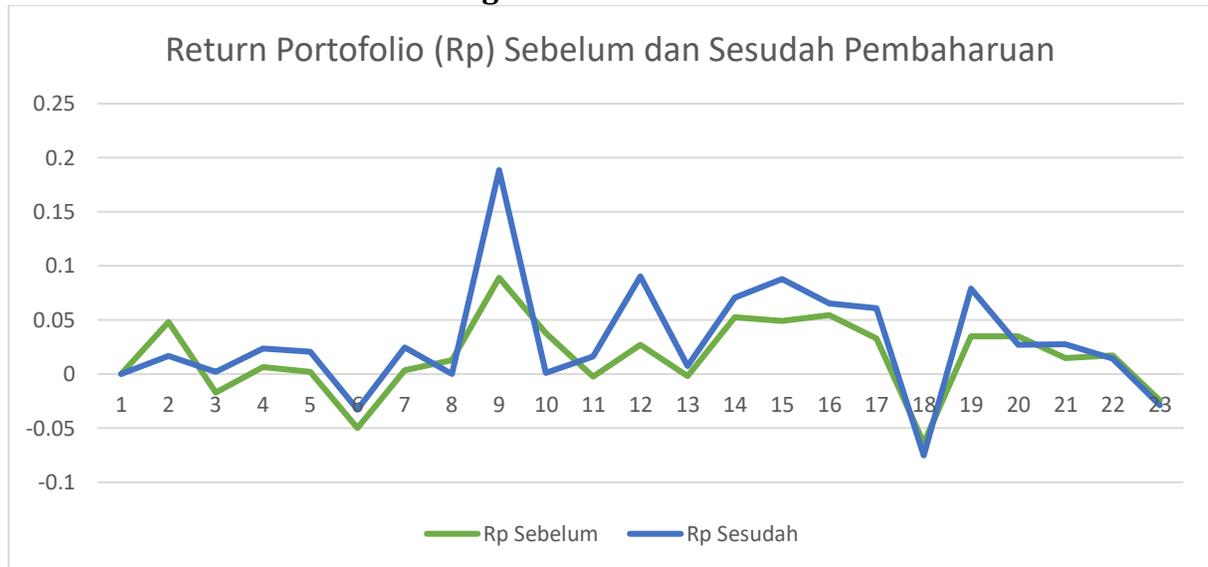
KODE SAHAM	EXCESS RETURN	STANDAR DEVIASI	RVAR	PERINGKAT RVAR
ITMG	0.02368	0.11560	0.66762	1
ADRO	0.01998	0.12325	0.56344	2
MPMX	0.00496	0.11873	0.13987	3
HEXA	-0.01157	0.06539	0.32635	4
PTBA	-0.01598	0.10520	0.45060	5
BMRI	-0.01608	0.06158	0.45352	6
KLBF	-0.02137	0.05363	0.60243	7
UNTR	-0.02234	0.09457	0.62999	8
BBCA	-0.02368	0.04811	0.66765	9

TLKM	-0.02419	0.05751	0.68214	10
ADMF	-0.03277	0.03096	0.92403	11
INDF	-0.03325	0.04054	0.93747	12
ASII	-0.03334	0.07340	0.94000	13

Semakin tinggi nilai rasio EPS menunjukkan bahwa semakin besar laba yang diperoleh perusahaan dari setiap lembar sahamnya. Semakin rendah nilai rasio PER, PBV, dan DER menunjukkan bahwa nilai saham tersebut semakin murah (*undrvalue*). Semakin tinggi nilai rasio ROA, ROE dan NPM menunjukkan bahwa kondisi fundamental perusahaan tersebut semakin baik. Berdasarkan hasil analisis fundamental emiten yang memenuhi kriteria fundamental adalah ITMG, ADRO, PTBA, UNTR, HEXA, ADMF, KLBF, dan MPMX . Dengan demikian dapat dieliminasi emiten yang tidak memenuhi persyaratan tersebut, yaitu ASII, TLKM, INDF, BMRI, dan BBKA.

Tabel. 8 Analisis Fundamental Portfolio Baru

No	Kode Saham	Nama Emiten	EPS	PER	PBV	DER	ROA	ROE	NPM	Rata-Rata Peringkat
1	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	1	1	6	2	1	1	1	1.86
2	ADRO	Adaro Energy Indonesia Tbk.	5	2	3	6	3	3	2	3.43
3	PTBA	Bukit Asam Tbk.	4	4	7	3	2	2	3	3.57
4	UNTR	United Tractors Tbk.	2	6	5	5	6	5	4	4.71
5	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk.	6	3	4	7	4	4	7	5.00
6	ADMF	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	3	5	2	8	7	7	5	5.29
7	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	8	8	8	1	5	6	6	6.00
8	MPMX	Mitra Pinasthika Mustika Tbk.	7	7	1	4	8	8	8	6.14

Grafik. 3 Perbandingan Return Portofolio Lama dan Baru

Portofolio baru memberikan return yang cenderung lebih baik dari return portofolio lama. Median return Portofolio yang baru berada pada titik 0.021 hal ini mengindikasikan bahwa 50% data memiliki nilai return diatas keuntungan 2,1 %. Median dari return portofolio baru naik 0,6% dari median return portofolio lama.

Return maksimum yang diperoleh portofolio baru mencapai keuntungan sebesar 18,85%, 2 kali lipat lebih besar dari return maksimum portofolio lama yang bernilai 8,9%. Nilai Q3 atau kuartil atas dari Return Portofolio baru mencapai 0,0668 atau 6,68 % lebih tinggi dari kuartil atas return portofolio lama yang bernilai 4,06%. Dengan hanya empat kali mengalami kerugian selama dua tahun, Rata-rata keuntungan investasi pada portofolio yang baru sebesar 3,13%. Rata-rata keuntungan ini naik 1,5% dari rata-rata return portofolio lama yang bernilai 1,63 %.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa kombinasi Analisis CAPM, RVAR dan Fundamental dapat mereduksi risiko dan mengoptimalkan keuntungan investasi. Seperti halnya yang sudah diterapkan pada Indeks High Dividen 20 (IDXHIGHDIV20) sebagai suatu portofolio, hasil kombinasi analisis ini mempertahankan delapan saham (ITMG, ADRO, PTBA, UNTR, HEXA, ADMF, KLBF, dan MPMX) dan mengeliminasi sisanya untuk mengoptimalkan rata-rata keuntungan menjadi 3,13%. Portofolio baru dengan jumlah emiten lebih ramping menunjukkan kenaikan keuntungan yang signifikan.

PENGAKUAN/ACKNOWLEDGEMENTS

Puji syukur kehadiran Tuhan Yang Maha Esa sehingga kami dapat menyelesaikan jurnal yang berjudul "Manajemen Portofolio Investasi Pada Indeks High Dividen 20 (IDXHIGHDIV20)" tepat pada waktunya. Adapun tujuan dari penulisan dari jurnal ini adalah untuk menambah wawasan bagi para pembaca mengenai langkah-langkah mengelola portofolio investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] C, Ongki Vebyan. "ANALISIS PENERAPAN CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM) SEBAGAI DASAR DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI (Studi Pada Saham-Saham Perbankan Yang Listing Di BEI Periode 2013-2014)."
- [2] Muhammad Nizar, Moh.Mujkhsinin. *Instrumen Investasi Pasar Modal di Indonesia*. Purwosari Pasuruan: Yudharta Press, 2020.
- [3] Susanto, Felix. "PEMBENTUKAN PORTOFOLIO OPTIMAL DENGAN METODE INDEX TUNGGAL (Studi pada Saham indeks HIDIV20 di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2016-Februari 2018)."
- [4] Mie Mie, Agustina. "ANALISIS PENGARUH INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN ASIN TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN INDONESIA." *JURNAL WIRA EKONOMI MIKROSIT*, 2014.
- [5] Mutmainna, Atika. "CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM) SEBAGAI DASAR KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM." 2022: 2-3.
- [6] Siti Kholishoh, Sri, Munasiron. "Analisis Portofolio Efisien dengan Metode Capm Dan Rvar Sebagai Preferensi Keputusan Investasi Saham Indeks Jii Periode 2017-2018."
- [7] Amanda WBBA dan Wahyu Ario Pratomo. "ANALISIS FUNDAMENTAL DAN RESIKO SISTEMATIK TERHADAP HARGA SAHAM PERBANKAN YANG TERDAFTAR PADA INDEKS LQ 45." *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 2013: 209; 214.