

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Dari hasil pembahasan pada bab sebelumnya, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil evaluasi terhadap harga penutupan 289 saham yang *listed* di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 3 April 1998 dan tanggal 26 Juni 1998 menunjukkan bahwa sebanyak 40 saham dari 289 saham tersebut berhasil mencetak *gain*. Saham yang meraih *gain* tertinggi adalah saham Eratex Djaja Limited (ERTX) dan saham Metrodata Electronics (MTDL), yaitu sebesar 72,7273%. Sedangkan saham yang meraih *gain* terkecil adalah saham Plaza Indonesia Realty (PLIN), yaitu sebesar 2,7027%. Sebanyak 17 saham dari 40 saham itu hanya berhasil memperoleh *gain* di bawah 2 digit.
2. Saham yang memberikan standar deviasi terkecil adalah saham Bank Rama (RAMA), yaitu sebesar 0,00560469. Sedangkan saham yang memberikan *expected return* tertinggi adalah saham Eratex Djaja Limited (ERTX), yaitu sebesar 0,15914914.

Saham-saham lain yang bila diplotkan ke dalam grafik (lihat lampiran 4) terletak di *kiri atas* dari garis yang menghubungkan saham Bank Rama dan saham Eratex Djaja Limited adalah Texmaco Perkasa Engineering (*TFEN*), Jakarta Setiabudi Property (*JSPT*), AHAP Insurance (*AHAP*), Fajar Surya Wisesa (*FASW*), Maskapai Reasuransi Indonesia (*MREI*), Siantar TOP (*STTP*), dan Metrodata Electronics (*MTDL*). Dengan demikian, hanya ada *9 saham yang efisien*

3. Nilai korelasi antar *return* saham yang efisien yang paling kecil adalah nilai korelasi antara *return* saham AHAP Insurance (*AHAP*) dengan *return* saham Fajar Surya Wisesa (*FASW*), yaitu sebesar $-0,62838842$. Sedangkan nilai korelasi antar *return* saham yang efisien yang paling besar adalah nilai korelasi antara *return* saham Bank Rama (*RAMA*) dengan *return* saham AHAP Insurance (*AHAP*), yaitu sebesar $0,928092781$.
4. Ada *27 portofolio sudut* yang berhasil diidentifikasi dengan menggunakan teknik matematika *quadratic programming*, yang diselesaikan dengan *metode kondisi Kuhn-Tucker*. Portofolio sudut dengan standar deviasi terendah adalah C_1 yang berisi $0,75$ saham Bank Rama (*RAMA*) dan $0,25$ saham

Texmaco Perkasa Engineering (*TPEN*), yaitu sebesar 0,00514112. Sedangkan portofolio sudut dengan *expected return* tertinggi adalah C_{27} yang berisi 0,84 saham Maskapai Reasuransi Indonesia (*MREI*) dan 0,16 saham Metrodata Electronics (*MTDL*), yaitu sebesar 0,022816024.

5. Seorang investor menentukan *kompasisi portofolio yang optimal baginya* dengan cara terlebih dahulu menetapkan tingkat *return* yang diinginkannya. Lalu, investor mengidentifikasi tingkat *return portofolio sudut di atas* dan *di bawah* tingkat *return* yang diinginkannya. Setelah ketiga nilai *return* tersebut dimasukkan ke dalam rumus, diperoleh proporsi portofolio sudut yang tingkat *return*-nya di atas dan di bawah tingkat *return* yang diinginkan. Kemudian, dengan menjumlahkan hasil perkalian proporsi portofolio-portofolio sudut itu dengan komposisi portofolio sudutnya masing-masing akan diperoleh *kompasisi portofolio yang optimal*. Dari contoh yang diberikan [$E(R)^* = 0,0135$], diperoleh komposisi portofolio yang optimal sebagai berikut: 0,039 saham Jakarta Setiabudi Property; 0,475 saham AHAP Insurance; 0,475 saham Fajar Surya Wisesa; dan 0,011 saham Maskapai Reasuransi Indonesia. Dengan komposisi seperti itu, standar deviasi portofolionya adalah sebesar 0,0136.

B. Saran

Ada beberapa saran yang terutama berkaitan dengan *pembatasan masalah* dan *kelanjutan penelitian* yang diajukan di sini:

1. Pengambilan data sekunder harga penutupan saham untuk mencari *gainers* perlu mempertimbangkan adanya fenomena *abnormal return*⁵⁸ yang terjadi pada saham-saham baru. Karena menurut penelitian⁵⁹ yang dilakukan oleh M. Mamduh Hanafi dan Suad Husnan (1997); Suad Husnan, M. Mamduh Hanafi, dan M.J. Theobald (1992); dan M. Mamduh Hanafi (1998), hampir semua saham baru mengalami *abnormal return*. Oleh karena itu, mungkin perlu dipisahkan antara saham baru dengan saham lama.
2. Periode pengambilan data sekunder harga penutupan saham mungkin perlu diperpanjang agar hasil analisis investasi di bursa efek dengan *model Markowitz* ini dapat lebih baik.

⁵⁸ keuntungan yang tidak wajar, yang terjadi sebagai akibat dari melonjaknya harga saham baru pada saat dicatatkan di bursa efek. Fenomena **abnormal return** ini dialami juga oleh bursa-bursa efek mancanegara [Ritter (1990) dan Levis (1993)].

⁵⁹ yang pernah dibaca oleh penulis di *KELOLA Gajah Mada University Business Review* No. 17/VII/1998.

3. Nilai korelasi antar *return* saham perlu dijadikan sebagai bahan pertimbangan di dalam menentukan saham-saham yang akan dimasukkan ke dalam portofolio.
4. Apabila terdapat banyak saham yang akan diolah untuk mengidentifikasi portofolio-portofolio sudut, sangat tidak dianjurkan untuk memprosesnya secara *manual* seperti di dalam skripsi ini.
5. Walaupun *model Markowitz* dapat diterapkan di Bursa Efek Jakarta untuk menentukan portofolio yang optimal, yaitu portofolio yang risikonya kecil pada tingkat *return* tertentu atau portofolio yang *return*-nya tinggi pada tingkat risiko tertentu; namun model ini mensyaratkan banyak sekali penghitungan⁶⁰. Model lain yang mungkin dapat dipertimbangkan adalah model yang diajukan oleh William F. Sharpe⁶¹.

⁶⁰ mengikuti pola $[N(N+3)/2]$.

⁶¹ William F. Sharpe membuat *disertasinya* dari *disertasi* Harry M. Markowitz. Ia berhasil menyederhanakan *model Markowitz* dan ia mengajukan pola $3N+2$.