

# Pengaruh Indikator Rasio Keuangan Perusahaan *Price Earning Ratio (PER)* dan *Price to Book Value (PBV)* terhadap *Return Portfolio Saham* di Bursa Efek Jakarta

Barbara Gunawan & Antariksa Budileksmana

*e-mail : barbaragunawan@yahoo.co.id*

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

## **ABSTRACT**

*This emerged during a kind of perception that the financial statements do not quite believable as the basis of capital market investment decisions. Using the results of the ratio of the financial statements as an object to be examined, the study will look at the extent of the influence indicator Price Earning Ratio and Price to Book Value of the Return Portfolio Shares on the Jakarta Stock Exchange. The results showed that of the portfolio is formed, it turns out the low indicators of Price Earning Ratio and Price to Book Value does not affect the portfolio return.*

**Key words:** *Price Earning Ratio, Price to Book Value, Return Portfolio, the Jakarta Stock Exchange.*

## **ABSTRAK**

Selama ini muncul semacam persepsi bahwa laporan keuangan tidak cukup dipercaya sebagai basis pengambilan keputusan investasi dipasar modal. Dengan menggunakan hasil rasio dari laporan keuangan sebagai obyek yang akan diteliti, studi ini akan melihat sejauh mana pengaruh indikator Price Earning Ratio dan Price to Book Value terhadap Return Portfolio Saham di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari portofolio yang terbentuk, ternyata rendahnya indikator Price Earning Ratio dan Price to Book Value tidak berpengaruh terhadap return portofolio.

**Kata kunci :** Price Earning Ratio, Price to Book Value, Return Portfolio, Jakarta Stock Exchange.

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang Masalah

Keputusan investor dalam investasi modal berbentuk sekuritas saham, sangat dipengaruhi oleh besarnya aliran imbal hasil (*return*) yang akan diperoleh dari saham tersebut dimasa mendatang setelah didiskontokan untuk faktor resiko (*variance return*) dan waktu. Agar keputusan investasi tersebut dapat memuaskan investor, maka diperlukan adanya suatu analisis sekuritas dalam upaya melakukan penetapan harga efek yang wajar. Dalam hal ini investor harus mampu menyusun perkiraan harga sekuritas yang akan dibeli ataupun dijual dari informasi laporan keuangan yang ada, agar harga tersebut dapat mencerminkan nilai intrinsik yang sebenarnya.

Berdasarkan prinsip keterbukaan (*disclosure*), informasi kinerja keuangan dari setiap perusahaan publik yang telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta dapat dengan mudah diakses para investor. Saat ini beberapa informasi penting yang berhubungan dengan rasio keuangan sebagai tolok ukur kinerja perusahaan telah diolah dan dipublikasikan secara instan oleh Bursa Efek Jakarta. Beberapa rasio keuangan penting yang selalu dipublikasikan dalam Jakarta Stock Exchange (*JSX*) *Monthly Statistic* seperti *Price Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV), *Return On Equity* (ROE), *Return On Asset* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER), sering kali dijadikan tolok ukur bagi para investor dalam menentukan pilihan investasi saham. Dengan menggunakan rasio dari laporan keuangan sebagai obyek yang akan diteliti, artikel ini akan membahas sejauh mana pengaruh dari indikator *Price Earning Ratio* dan *Price to Book Value* terhadap *Return Portfolio* Saham di Bursa Efek Jakarta.

### Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang diatas, maka rumusan permasalahan yang akan dijadikan pokok bahasan dalam penelitian ini adalah Bagaimanakah kondisi resiko dan tingkat keuntungan dari masing-masing portofolio saham yang dibentuk berdasarkan tinggi rendahnya indicator *PER* dan *PBV* selama tahun 2000-2002.

### Tujuan Penelitian

Sedangkan yang menjadi tujuan utama dari penelitian ini adalah Untuk mengetahui apakah tinggi rendahnya indikator rasio *PER*, *PBV* dan *DER* mempunyai pengaruh terhadap besarnya tingkat *Return Portfolio*.

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Dalam penelitian ini, kinerja dari perusahaan publik (emiten) yang diamati dilihat dan digolongkan berdasarkan kondisi laporan keuangannya. Kinerja emiten antara lain ditinjau dari tinggi rendahnya variabel rasio PER

dan PBV yang merupakan indikator murah (*undervalue*) atau mahal (*overvalue*) harga saham perusahaan tersebut di bursa.

### **Price Earning Ratio**

PER merupakan rasio untuk menghitung berapa besar investasi yang dibayar oleh investor untuk memperoleh sejumlah aliran pendapatan *earning* tertentu, atau kebalikannya merupakan apa yang investor dapatkan dari sejumlah investasi tertentu. Dari hasil perhitungan tersebut, investor dapat menggunakan hubungan antara harga pasar saham (*market price*) dengan *Earning Per Share* (EPS) sehingga investor dapat mengetahui apakah harga dari suatu saham *underpriced* atau *overpriced*. Perumusan dari PER dan EPS adalah sebagai berikut :

Semakin rendah PER dari suatu saham menunjukkan harga saham tersebut lebih murah dibandingkan harga saham lain yang sejenis, sehingga pada suatu saat ketika harga saham mulai mengalami koreksi kenaikan (*rebound*), diharapkan investor yang membeli saham dengan PER yang rendah akan mendapatkan keuntungan berupa *capital gain* dari investasi sahamnya. Oleh karena itu didalam memilih dan membentuk portofolio saham berdasar pertimbangan tinggi rendahnya rasio PER disarankan untuk memilih saham yang memiliki rasio PER rendah.

$$PER = \frac{\text{Market Price}}{E.P.S} \quad \text{dimana } E.P.S = \frac{\text{Net Earning}}{\text{Number of outstanding shares}}$$

### **Price to Book Value**

PBV merupakan perbandingan yang menunjukkan berapa kali harga pasar dari suatu saham jika dibandingkan dengan nilai bukunya. Semakin kecil nilai PBV maka harga dari suatu saham dianggap semakin murah. Perumusannya adalah sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Price Of Stock}}{\text{Book Value}} \quad \text{..... dimana ..... } BookValue = \frac{\text{Total Equity}}{\text{Paid Up Capital}}$$

Semakin rendah rasio PBV menunjukkan harga saham yang lebih murah *underprice* dibandingkan harga saham lain yang sejenis, kondisi ini memberikan peluang kepada investor untuk dapat meraih *capital gain* pada saat harga saham tersebut kembali mengalami *rebound* kenaikan harga. Oleh karena itu didalam memilih dan membentuk portofolio saham

berdasar pertimbangan tinggi rendahnya rasio PBV disarankan untuk memilih saham yang memiliki rasio PBV rendah.

Didalam penelitian ini akan diperbandingkan portofolio saham dari saham-saham sejenis yang memiliki rasio PER dan PBV tinggi dengan saham-saham sejenis yang memiliki rasio PER dan PBV yang rendah, untuk mengetahui sejauh mana pengaruh tinggi rendahnya rasio PER dan PBV tersebut apabila diterapkan sebagai dasar pertimbangan dalam pembentukan portofolio saham.

### Risk and Return Sekuritas dan Portofolio Saham

Untuk berinvestasi dalam bentuk sekuritas saham, seorang investor yang rasional akan menginvestasikan dananya dengan memilih saham-saham yang efisien, yang dapat memberikan *return* maksimal dengan tingkat resiko tertentu atau *return* tertentu dengan resiko yang seminimal mungkin. Salah satu upaya untuk menghindari atau memperkecil resiko tersebut, investor harus menerapkan strategi diversifikasi dengan membentuk portofolio dari beberapa saham pilihan yang dinilai efisien. Secara umum resiko (standar deviasi dan varian return) dari suatu sekuritas saham dapat dinyatakan dengan persamaan sebagai berikut :

Notasi :

$\sigma_i^2$  = *variance return (resiko) sekuritas saham*

$\sigma_i$  = *standar deviasi (resiko) sekuritas saham*

$R_{ij}$  = *return saham individual selama periode pengamatan*

$n$  = *jumlah periode pengamatan*

$$\sigma_i^2 = \sum_{j=1}^n \frac{[R_{ij} - E(R_i)]^2}{n} \quad \sigma_i = \sqrt{\sigma_i^2}$$

Sedangkan *variance return* dari suatu portofolio saham dapat dinyatakan dengan persamaan sebagai berikut :

$$\sigma p^2 = \sum_{i=1}^n X_i^2 \cdot \sigma_i^2 + \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n X_i X_j \rho_{ij} \sigma_i \sigma_j$$

Notasi :

$\sigma p^2$  = *variance return portofolio saham*

- $X_i$  = proporsi dana pada saham ke- $i$   
 $X_j$  = proporsi dana pada saham ke- $j$   
 $\sigma_i^2$  = variance return dari saham ke- $i$   
 $\sigma_{ij}$  = covariance antara return saham ke- $i$  dan ke- $j$   
 $\rho_{ij}$  = koefisien korelasi saham ke- $i$  dan ke- $j$   
 $n$  = jumlah sekuritas dalam portofolio

Sedangkan *Return* dari suatu sekuritas saham dapat dinyatakan dengan persamaan sebagai berikut :

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

*Notasi :*

- $R_i$  = rate of return dari saham  
 $P_t$  = harga saham pada awal investasi (beli)  
 $P_{t-1}$  = harga saham pada akhir investasi (jual)  
 $D_t$  = aliran kas (dividen dan kupon) selama investasi

Untuk menghitung *return* atau tingkat keuntungan dari suatu portofolio saham dapat dinyatakan dengan persamaan sebagai berikut : (Jogiyanto, 1998:13)

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^n [w_i \cdot E(R_i)]$$

*Notasi :*

- $E(R_p)$  = return (tingkat keuntungan) dari portofolio saham  
 $E(R_i)$  = tingkat keuntungan dari saham  $k-i$   
 $W_i$  = porsi/weighted dari sekuritas saham

### **Kerangka Pemikiran dalam Pemilihan Portofolio Saham**

Berdasarkan hasil perhitungan resiko dan tingkat keuntungan pada sekuritas maupun portofolio saham diatas, maka dapat dipilih portofolio saham yang memberikan return tertinggi dengan resiko terendah atau saham yang memiliki resiko tertentu dengan return yang tertinggi. Dengan demikian pedoman yang dipakai sebagai dasar dalam pemilihan portofolio saham dalam penelitian ini adalah :

- (1) Apabila diantara 2 (dua) portofolio saham memiliki  $E(R_i)$  return sama, maka akan dipilih saham yang mempunyai  $\sigma_i$  (standar deviasi) yang terendah.
- (2) Apabila diantara 2 (dua) portofolio saham memiliki  $\sigma_i$  (standar deviasi) yang sama, maka akan dipilih saham yang mempunyai  $E(R_i)$  return tertinggi.

Dalam penelitian ini akan dibentuk 4 (empat) portofolio saham berdasarkan tinggi rendahnya rasio PER (*price earning ratio*) dan PBV (*price to book value*). Berdasarkan teori yang telah dikemukakan terdahulu, maka investor yang rasional akan memilih portofolio saham yang dibentuk dari saham-saham dengan rasio PER dan PBV yang rendah, untuk memperoleh peluang keuntungan lebih besar dari investasi saham-sahamnya.

## KERANGKA TEORITIS

### Penilaian Sekuritas

Analisis terhadap sekuritas dapat dilakukan dalam dua tahapan, yaitu pengumpulan informasi dan penyusunan kedalam suatu kerangka logis, dan kemudian menggunakan informasi yang telah diperoleh untuk menentukan *intrinsic value* dari saham-saham yang dipilih tersebut. **Gitmant dan Joehnik (1990,h.267-339)** membagi metoda analisis sekuritas menjadi tiga kelompok yaitu terdiri dari : *Traditional analysis*, yaitu analisis yang pada umumnya dilakukan melalui pendekatan *top down*. Analisis ini dimulai dengan analisis ekonomi makro, analisis industri dan diakhiri dengan analisis fundamental. Analisis ekonomi, menjelaskan bahwa harga saham cenderung bergerak naik bilamana kondisi perekonomian menguat, dan sebaliknya harga saham akan bergerak turun apabila perekonomian melemah. Analisis industri dimaksudkan bahwa harga saham dipengaruhi oleh karakteristik industri dimana banyak perusahaan pesaing yang bergerak pada bidang usaha sejenis dalam suatu industri tertentu. Sedangkan Analisis fundamental, menjelaskan bahwa harga saham dipengaruhi oleh kinerja internal dari perusahaan yang menerbitkannya, hal ini dapat diamati dari kondisi laporan keuangan pada periode waktu tertentu. Jika kondisi laporan keuangan dan prospek perusahaan kelihatan kuat diharapkan harga sahamnya juga akan mengalami penguatan atau kenaikan mencapai harga yang tinggi pula. *Technical analysis*, merupakan metoda analisis sekuritas yang dilakukan berdasarkan pada pengamatan terhadap berbagai kekuatan yang mempengaruhi pasar, terjadinya reaksi dan pergerakan harga saham maupun volume perdagangan akibat terjadinya peristiwa atau informasi tertentu dapat dianalisis dan diolah menjadi suatu informasi yang menunjukkan kapan waktu paling tepat untuk membeli atau menjual sekuritas sahamnya. Analisis teknikal tersebut

berdasarkan adanya anggapan atau asumsi dasar bahwa harga suatu sekuritas akan ditentukan oleh adanya fluktuasi penawaran dan permintaan terhadap sekuritas tersebut. Oleh karena itu tehnik analisis dalam pendekatan ini dirancang untuk mengukur perubahan permintaan dan penawaran tersebut. Ada beberapa tehnik analisis yang biasa dipergunakan dalam pendekatan ini antara lain *The DOW Theory*, *The Filter System*, *The Price/Volume System*, Analisis grafik dan Analisis kekuatan pasar *Random Walk Analysis*, menjelaskan bahwa pergerakan harga saham tidak dapat diramalkan dan oleh karena itu analisis sekuritas dianggap tidak dapat membantu investor dalam meramalkan perilaku pasar dimasa mendatang.

Disamping itu Francis (1998,hal.609) mengemukakan dua pendekatan dalam penilaian sekuritas, yaitu *the fundamental approach* dan *the technical approach*. *The fundamental approach* dimaksudkan untuk menjelaskan bahwa harga saham menggambarkan nilai intrinsik dari saham itu sendiri. Menurut Philippatos dan George (1973,hal.368), analisis fundamental berorientasi secara general akademik dan mengikuti perkembangan model harga dari pendapatan, deviden, informasi arus kas dan *opportunity industry*. Sedangkan *technical approach* merupakan pendekatan yang digunakan untuk menekankan perilaku pergerakan harga saham dan volume perdagangan. Menurut Fischer (1987,hal.87) analisis teknikal cenderung mengakui bahwa harga saham pada saat ini mencerminkan semua informasi dalam muatan harga saham diwaktu lampau dan bahwa pergerakan harga saham tersebut tidak dapat diprediksikan dari waktu ke waktu. Fokus perhatian utama dari analisis teknikal adalah kapan terjadi kecenderungan kenaikan dan penurunan harga saham dan motivasi utamanya adalah merealisasikan *capital gain* dari flukituasi harga tersebut.

Dari kedua pendekatan dan analisis tersebut (fundamental dan teknikal) keakuratan dan ketepatan penggunaannya sangat tergantung pada situasi dan kondisi tertentu, investor yang bijaksana tidak akan terjermus kedalam ekstrimitas tertentu atau secara fanatik hanya berpihak pada salah satu metoda analisis atau pendekatan tertentu saja.

## **HIPOTESIS**

Berdasarkan rumusan permasalahan yang telah dikemukakan terdahulu dan berdasarkan pertimbangan beberapa rasio yang dipergunakan sebagai indikator dalam pembentukan portofolio saham yaitu tinggi rendahnya PER dan PBV, maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

H1 : Dengan target standar deviasi atau tingkat resiko yang paling minimal, maka portofolio yang dibentuk dari saham-saham dengan rasio PER yang rendah akan menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih besar

daripada portofolio yang dibentuk dari saham-saham dengan rasio PER yang tinggi.

H2 : Dengan target standar deviasi atau tingkat resiko yang paling minimal, maka portofolio yang dibentuk dari saham-saham dengan rasio PBV yang rendah akan menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih besar daripada portofolio yang dibentuk dari saham-saham dengan rasio PBV yang tinggi.

## METODA PENELITIAN

### Obyek Penelitian

Obyek penelitian yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah saham-saham dari beberapa perusahaan yang telah *listed* atau *go public* di Bursa Efek Jakarta pada periode tahun 2000 sampai dengan 2002.

### Populasi dan Sampling

*Sample frame* dalam penelitian ini terdiri dari 12 saham masing-masing 2 saham dari sektor industri perkebunan (Astra Agro Lestari dan Bakrie Sumatra Plantation), pertambangan (Aneka Tambang dan Indonesian Nickel Company), semen (Semen Gresik dan Semen Cibinong), rokok (HM Sampoerna dan BAT Indonesia), telekomunikasi (Indosat dan Telekomunikasi Indonesia) dan perdagangan retail (Ramayana Lestari Sentausa dan Hero Supermarket). Dipilihnya saham tersebut berdasarkan pertimbangan perbedaan tinggi rendahnya rasio PER dan PBV dari perusahaan pada bidang usaha sejenis yang dijadikan dasar pembentukan portofolio dalam penelitian ini. Informasi yang dipakai sebagai data penelitian adalah laporan bulanan dari Bursa Efek Jakarta dalam bentuk *Jakarta Stock Exchange (JSX) Monthly Statistik* yang antara lain berisi perkembangan fluktuasi harga, frekuensi perdagangan saham dan memuat ringkasan rasio-rasio keuangan dari saham-saham yang diteliti. Pengambilan sampel data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah dengan metoda *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel atas dasar adanya beberapa pertimbangan tertentu (Sugiyono, 1999 : 61). Dasar pertimbangan tersebut adalah adanya kesamaan likuiditas transaksi saham dan tinggi rendahnya indikator rasio keuangannya, khususnya rasio PER (*Price Earning Ratio*), PBV (*Price to Book Value*) dan DER (*Debt to Equity Ratio*).

### Metoda Analisis Data

Dalam menganalisis data tersebut penulis menggunakan pendekatan statistik dan menerapkan teori portofolio modern, dimana perhitungan resiko (standar deviasi dan varian return) serta tingkat keuntungan (return



sekuritas) dihitung berdasarkan metoda *single indeks model*. Sedangkan proses pembentukan portofolio berdasarkan tinggi rendahnya rasio PER dan PBV dibentuk dengan menerapkan *metoda optimalisasi* menggunakan menu *tool solver* pada software microsoft excel 2000.

## ANALISIS DATA

### **Analisis *Risk and Return* Sekuritas Saham**

Berdasarkan hasil perhitungan pada lampiran 1 sampai 12 diketahui bahwa selama periode penelitian yaitu periode bulan Januari 2000 - Desember 2002, hampir seluruh saham yang diteliti menunjukkan tingkat keuntungan (*return sekuritas*) rata-rata negatif, hanya ada dua saham yang meskipun sangat kecil mendekati nol persen namun mampu menghasilkan rata-rata keuntungan positif yaitu saham Telekomunikasi Indonesia dan Semen Gresik. Kondisi diatas mencerminkan bahwa telah terjadi penurunan harga yang sangat signifikan pada hampir seluruh saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta. Berdasarkan hasil perhitungan *return market* atau tingkat keuntungan pasar (lihat lampiran 1 s/d 12) diketahui bahwa rata-rata tingkat keuntungan pasar selama periode pengamatan juga menunjukkan hasil yang negatif, atau telah mengalami penurunan hingga mencapai level -0,90%. Hal ini semakin memperkuat asumsi bahwa selama periode penelitian hampir seluruh saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta telah mengalami penurunan harga yang sangat signifikan.

Sedangkan dari hasil perhitungan tingkat resiko investasi *risk (varian return)* sekuritas, diketahui rata-rata resiko investasi selama periode pengamatan adalah sebesar 0,022. Resiko (*varian return*) sekuritas tersebut dihitung berdasarkan model indeks tunggal yang terdiri dari dua bagian atau merupakan *total risk* yaitu dari resiko yang berhubungan dengan pasar (*market related risk*) diwakili oleh  $\beta_i^2 \cdot \sigma_m^2$  dan resiko unik internal (*unique risk*) yaitu  $\sigma_{ei}^2$ . Rata-rata *variance return* sekuritas tersebut 0,022 masih lebih kecil dari rata-rata *variance return market*  $\sigma_m$  atau rata-rata resiko pasar secara keseluruhan yang mencapai sebesar 0,179.

Dalam kondisi diatas sebenarnya menjadi sangat sulit bagi investor maupun para analis investasi untuk menentukan pilihan saham-saham dalam upaya membentuk portofolio yang optimal karena hampir semua saham yang ada rata-rata mengalami penurunan harga atau tidak mampu menghasilkan keuntungan khususnya ditinjau dari hasil *capital gain*. Membentuk portofolio dengan memasukkan saham-saham yang memiliki tingkat keuntungan negatif juga akan menghasilkan portofolio saham yang rata-rata returnnya negatif. Langkah maksimal yang dapat dilakukan dalam

penelitian ini hanyalah membandingkan hasil akhir dari portofolio saham tersebut meskipun nilai return portofolionya negatif.

### **Pembentukan Portofolio Saham berdasarkan Indikator Tinggi Rendahnya Rasio PER dan PBV**

Berdasarkan hasil perhitungan rata-rata rasio PER dan PBV pada lampiran 1 sampai dengan 12, selanjutnya dapat dipilih dan digolongkan saham-saham yang akan membentuk portofolio yaitu berdasarkan rasio PER dan PBV rendah dan portofolio berdasarkan rasio PER dan PBV tinggi (lihat lampiran 13).

Setelah diketahui saham-saham calon pembentuk portofolio (lihat lampiran 13), langkah selanjutnya adalah membentuk portofolio saham berdasarkan tinggi rendahnya rasio PER dan PBV yang dibentuk dengan menerapkan *metoda optimalisasi* menggunakan menu *tool solver* pada *software microsoft excel 2000*. Untuk melihat hasil perhitungan masing-masing portofolio tersebut dapat dilihat pada lampiran 14 sampai dengan 16.

Hasil perhitungan *return portfolio* (lihat lampiran 14-15) sekaligus menjawab hipotesis yang telah diajukan pada bab terdahulu yaitu apakah portofolio saham yang dibentuk dengan metoda *optimalisasi* berdasarkan rasio PER dan PBV yang rendah akan menghasilkan tingkat keuntungan return portfolio yang lebih tinggi dari pada portofolio yang dibentuk berdasarkan rasio PER dan PBV tinggi.

Dari hasil perhitungan portofolio yang dibentuk berdasarkan tinggi rendahnya rasio PER (lampiran 14), diketahui bahwa portofolio PER tinggi ( $\Sigma R_p$ ) = -0.6140 ternyata menghasilkan *return portfolio* yang lebih tinggi dari portofolio PER rendah ( $\Sigma R_p$ ) = -0.9479, demikian juga untuk portofolio PER tinggi ( $\Sigma R_p$ ) = -0.5090 pada proporsi bobot investasi yang sama pada setiap saham yaitu sebesar 16,7% ternyata juga menghasilkan *return portfolio* yang lebih tinggi dari portofolio PER rendah ( $\Sigma R_p$ ) = -1.8173. Hasil perhitungan tersebut berarti menolak hipotesis pertama (H1 ditolak) yang menyatakan bahwa portofolio yang dibentuk berdasarkan rasio PER rendah akan menghasilkan return portfolio yang lebih tinggi dari portofolio saham yang dibentuk berdasarkan PER tinggi.

Berdasarkan perhitungan return portofolio yang dibentuk berdasarkan tinggi rendahnya rasio PBV (lampiran 15), diketahui bahwa portofolio PBV tinggi ( $\Sigma R_p$ ) = -0.2547 ternyata menghasilkan *return portfolio* yang lebih tinggi dari portofolio PBV rendah ( $\Sigma R_p$ ) = -1.7620, demikian juga untuk portofolio PBV tinggi pada proporsi bobot investasi yang sama pada setiap saham yaitu sebesar 16,7% ternyata juga menghasilkan *return portfolio* yang lebih tinggi ( $\Sigma R_p$ ) = -0.7690 dari portofolio PBV rendah ( $\Sigma R_p$ ) = -1.5573. Hasil perhitungan tersebut kembali menolak hipotesis kedua yang diajukan (H2

ditolak) yang menyatakan bahwa portofolio yang dibentuk berdasarkan rasio PBV rendah akan menghasilkan *return portfolio* yang lebih tinggi dari portofolio saham yang dibentuk berdasarkan PBV tinggi.

Penolakan terhadap kedua hipotesis yang dikemukakan pada bab terdahulu menunjukkan adanya indikasi bahwa sebagian besar investor di Bursa Efek Jakarta tidak mempertimbangkan indikator informasi laporan keuangan yang tertuang dalam bentuk rasio PER dan PBV sebagai pertimbangan dalam pemilihan maupun pembentukan portofolio sahamnya. Bahkan ada kemungkinan investor melakukan langkah kebalikan yaitu justru memilih berinvestasi pada saham-saham yang memiliki PER dan PBV tinggi berdasarkan asumsi bahwa saham-saham yang memiliki PER dan PBV tinggi tersebut merupakan saham yang harganya lebih mahal dibandingkan dengan saham perusahaan lain sejenis, saham yang tinggi harganya biasanya mencerminkan kualitas kinerja perusahaan yang baik dan banyak dicari oleh investor. Saham-saham yang memiliki PER dan PBV tinggi tersebut dikategorikan sebagai *growth stock* yaitu saham dari perusahaan yang sedang mengalami masa pertumbuhan pesat. Dengan berinvestasi pada saham-saham yang memiliki PER dan PBV tinggi tersebut diharapkan dalam jangka panjang investor akan memetik keuntungan dari *capital gain* seiring dengan pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang.

## PENUTUP

### Kesimpulan

Dari hasil penelitian ini telah terbentuk 4 (empat) portofolio saham dari 12 saham terpilih berdasarkan tinggi rendahnya indikator *Price Earning Ratio* dan *Price to Book Value*. Berdasarkan hasil serangkaian perhitungan dan analisis yang telah diuraikan pada bab sebelumnya dapat diambil kesimpulan pertama, hampir seluruh saham yang diteliti menunjukkan tingkat keuntungan (*return sekuritas*) rata-rata negatif yaitu sebesar -1,148%, kondisi tersebut mencerminkan bahwa telah terjadi penurunan harga yang sangat signifikan pada hampir seluruh saham yang diamati. Berdasarkan hasil perhitungan *return market* atau tingkat keuntungan pasar diketahui bahwa rata-rata tingkat keuntungan pasar selama periode pengamatan juga menunjukkan hasil yang negatif hingga mencapai level -0,90%. Hal ini semakin memperkuat asumsi bahwa selama periode penelitian hampir seluruh saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta telah mengalami penurunan harga yang sangat signifikan.

Kedua, hasil perhitungan tingkat resiko investasi *risk (varian return)* sekuritas, diketahui rata-rata resiko investasi selama periode pengamatan adalah sebesar 0,022 dimana resiko tersebut masih lebih kecil dari rata-rata

*variance return market*  $\sigma_{im}$  atau rata-rata resiko pasar secara keseluruhan yang mencapai sebesar 0,179.

Ketiga, dalam kondisi diatas sangat sulit bagi investor untuk menentukan pilihan saham-saham pembentuk portofolionya, karena hampir semua saham yang ada rata-rata mengalami penurunan harga atau tidak mampu menghasilkan keuntungan dari hasil *capital gain*. Membentuk portofolio dengan memasukkan saham-saham yang memiliki tingkat keuntungan negatif juga akan menghasilkan portofolio saham yang rata-rata returnnya negatif.

Keempat, portofolio saham yang dibentuk berdasarkan rasio PER tinggi ( $\Sigma R_p$ ) = -0.6140 dan PBV tinggi ( $\Sigma R_p$ ) = -0.2547 dengan target optimalisasi tingkat resiko minimal, ternyata menghasilkan *return portfolio* yang lebih tinggi dari portofolio PER rendah ( $\Sigma R_p$ ) = -0.9479 dan PBV rendah ( $\Sigma R_p$ ) = -1.7620.

Terakhir, hasil perhitungan tersebut secara keseluruhan menolak hipotesis yang telah diajukan (H1 dan H2 ditolak) yang menyatakan bahwa portofolio yang dibentuk berdasarkan rasio PER dan PBV rendah akan menghasilkan *return portfolio* yang lebih tinggi dari portofolio saham yang dibentuk berdasarkan PER dan PBV tinggi.

### **Implikasi Praktis**

Para investor pelaku pasar modal di Bursa Efek Jakarta ternyata tidak mempertimbangkan indikator rasio PER dan PBV dalam pemilihan saham maupun pembentukan portofolio sahamnya. Bahkan ada kemungkinan investor melakukan langkah kebalikan yaitu memilih berinvestasi pada saham-saham yang memiliki PER dan PBV tinggi yang dikategorikan sebagai *growt stock* atau saham dari perusahaan yang sedang mengalami masa pertumbuhan pesat. Dengan berinvestasi pada saham-saham yang memiliki PER dan PBV tinggi tersebut diharapkan dalam jangka panjang investor akan memetik keuntungan dari *capital gain* seiring dengan pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang.

### **Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini dilakukan dalam rentang waktu 36 bulan dimana krisis yang berkepanjangan masih melanda Indonesia (Januari 2000-Desember 2002). Keterbatasan rentang waktu penelitian dan jumlah saham yang diamati (12 saham) serta penggunaan indikator rasio PER dan PBV belum sepenuhnya mampu menggambarkan sejauhmana saham-saham yang dipilih maupun rasio-rasio yang dipakai dapat bermanfaat untuk membentuk portofolio yang optimal di Bursa Efek Jakarta. Selama rentang waktu penelitian diatas sebagian besar *return sekuritas* yang diamati nilainya *negatif*

sehingga penulis mengalami kesulitan dalam memilih saham-saham pembentuk portofolio optimal.

### **Saran-saran**

Saran dari penelitian ini adalah pertama, dalam penelitian selanjutnya diharapkan peneliti dapat menyajikan penelitian dengan rentang waktu yang lebih lebar dengan jumlah saham yang lebih banyak sehingga diharapkan dapat menghasilkan simpulan yang lebih akurat.

Kedua, penggunaan *data bulanan* untuk memantau perubahan harga saham maupun indeks harga saham gabungan kurang sensitif dan kurang mencerminkan fluktuasi yang sebenarnya dari pergerakan harga saham maupun indeks tersebut, sehingga pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan data fluktuasi perubahan harga dan indeks harian atau mingguan.

Terakhir, mencermati rasio keuangan khususnya PER dan PBV dalam pemilihan saham maupun pembentukan portofolio saham masih perlu dipertimbangkan oleh investor (meskipun dalam penelitian ini tidak menampakkan pengaruh yang signifikan), Rasio-rasio tersebut khususnya PER dan PBV masih relevan dan akurat dalam penentuan *intrinsic value* saham.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Charles P. Jones, *Investment Analysis and Management*, 6<sup>th</sup> edition, John Wiley and Sons, Inc, New York.
- Elton, J.Edwin dan J.Martin Gruber (1995), *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, John Willey & Sons, Inc., New York.
- Francis, Jack Clark (1983), *Management of Investment*, Second Edition, Mc Graw-Hill Company, Singapore
- Frank J.Fabozzi (1995), *Investment Management*, Prentice Hall, Inc, New Jersey
- Gitman, Lawrence J, dan Johnik, Michael D. (1990), *Fundamental of Investing*, Harper dan Row Publisher Inc, New York.
- Hanafi, Mamduh M, Husnan, Suad dan Amin Wibowo (1996) “Dampak pengumuman laporan keuangan terhadap kegiatan perdagangan saham dan variabilitas tingkat keuntungan”, *Kelola No.II/V/1996*, Jakarta.

Husnan, Suad (1993), *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta .

Jogiyanto, HM (1998), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE Yogyakarta

Sharpe, William F., Gordon J.Alexander and Van Bailey (1995), *Investments*, Prentice Hall, New York.