



RINGKASAN EKSEKUTIF

FEBRI EKA SAPUTRA, 2004. Strategi Portofolio Saham-Saham Emiten Agribisnis Pada Bursa Efek Jakarta. Dibawah bimbingan **IMAM TEGUH SAPTONO** dan **ARIEF DARYANTO**.

Seiring dengan perkembangan perekonomian Indonesia, peran pasar modal menjadi sangat strategis terutama dalam menunjang pembangunan nasional, sebagai salah satu sumber pembiayaan dan investasi selain perbankan dan pinjaman luar negeri. Salah satu sarana investasi di pasar modal yang menarik untuk diperhatikan adalah investasi saham. Investasi saham di pasar modal tidak terlepas dari unsur *return* dan risiko yang melekat pada setiap dana yang diinvestasikan, dimana dua unsur tersebut memiliki hubungan yang positif. Untuk itu seorang investor sebelum memutuskan membeli suatu saham perlu melakukan berbagai kajian kondisi perusahaan atas saham yang akan dibelinya tersebut.

Salah satu strategi menekan risiko dari suatu investasi saham adalah dengan mendiversifikasikan saham-saham tersebut (portofolio saham). Kendala umum yang dihadapi investor adalah bagaimana menentukan saham-saham terbaik serta bagaimana strategi portofolio dari saham-saham tersebut agar didapat kombinasi saham-saham yang efisien.

Emiten-emiten yang terdaftar di bursa efek terdiri dari berbagai jenis industri. Salah satu industri yang menarik untuk dianalisa adalah agribisnis, karena selain cakupan bisnisnya yang luas, jumlah emiten agribisnis di BEJ masih belum signifikan. Hal ini menjadi analisis yang menarik mengingat sektor agribisnis mulai diperhatikan oleh berbagai pihak sebagai salah satu solusi pembangunan Indonesia untuk keluar dari krisis ekonomi yang berkepanjangan.

Dalam upaya menarik minat investor pada saham-saham sektor agribisnis, perlu adanya upaya penyediaan informasi analisis pasar modal yang akurat, sehingga dapat menjadi panduan bagi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Penelitian ini bertujuan untuk: 1) Mengidentifikasi kondisi saham-saham dari emiten agribisnis di BEJ melalui analisis fundamental. 2) Menentukan saham-saham dari emiten agribisnis di BEJ yang layak dipertimbangkan dalam investasi. 3) Merumuskan strategi komposisi portofolio saham-saham dari emiten agribisnis di BEJ.

Kegiatan penelitian ini dilaksanakan di BEJ, dengan metode deskriptif dalam bentuk survey pada sektor agribisnis. Data yang akan dikumpulkan untuk penelitian ini berupa data *Price Earning Ratio* (PER), *Price Book Value* (PBV), *earning* per lembar saham, *dividend* per lembar saham, dan ROE yang diperoleh dari laporan keuangan per semester tahun 2000-2002. Selain itu juga dibutuhkan data mengenai harga penutupan bulanan saham dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), serta data harga pembukaan dan penutupan harian saham selama Januari-Desember 2003.

Pemilihan saham yang akan diteliti dilakukan pada semua saham agribisnis yang telah *listed* pada BEJ, yang dikelompokkan berdasarkan sektor **Pertanian** (perkebunan, peternakan, kehutanan), sektor **Industri Dasar dan Kimia** (pakan ternak, kayu dan pengolahannya, pulp dan kertas) serta sektor **Industri Barang**

Hak cipta dilindungi Undang-Undang

Hak cipta dilindungi Undang-Undang



Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

MB-IPB

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Konsumsi (makanan dan minuman, serta rokok). Kriteria lainnya adalah memiliki *earning* per lembar saham, nilai buku dan *net income* positif berdasarkan laporan keuangan per semester tahun 2000-2002.

Alat analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah: 1) model PER dan PBV yang digunakan untuk menilai fundamental emiten agribisnis; 2) *Mapping* PBV, merupakan pemetaan saham berdasarkan nilai PBV dan ROE; 3) model Markowitz untuk pembentukan portofolio, dengan cara meminimalisasikan risiko pada proporsi tingkat *return* yang berbeda-beda dengan tujuan memperoleh kombinasi proporsi investasi yang optimal. Alat bantu *software* yang dipergunakan adalah *SPSS 11.5* untuk model PER dan PBV, serta *Investment Portfolio 1.0* untuk model Markowitz.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari sejumlah 44 emiten agribisnis di BEJ hanya 13 emiten yang memiliki nilai PER dan PBV positif berdasarkan laporan keuangan semesteran tahun 2000-2002. Sebagian besar dari emiten agribisnis terpilih tersebut merupakan emiten industri makanan dan minuman, serta industri rokok.

Model penilaian relatif PER yang dihasilkan tidak signifikan, sehingga tidak dapat dipergunakan sebagai alat untuk melakukan penilaian. Model PBV yang didapat lebih baik dari PER, walaupun bukan merupakan alat penilaian fundamental perusahaan yang terbaik.

Persamaan PBV yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$\text{PBV} = -0,994 + 0,017 \text{ Payout} + 0,591 \text{ BETA} - 0,011 \text{ EGR} + 0,071 \text{ ROE}$$

Nilai R kuadrat persamaan PBV yang didapat sebesar 0,68 dengan hasil uji-*t* menunjukkan bahwa variabel *dividend payout ratio*, BETA, EGR dan ROE berpengaruh nyata pada taraf kepercayaan 99 % terhadap PBV, dan hasil uji-*t* menunjukkan bahwa parameter BETA dan ROE nyata pada taraf kepercayaan 99 persen. Sedangkan parameter *dividend payout ratio* dan EGR nyata pada taraf kepercayaan 90 persen. Persamaan PBV yang diperoleh dengan membuang variabel bebas *dividend payout ratio* dan EGR dari persamaan adalah sebagai berikut:

$$\text{PBV} = -0,377 + 0,591 \text{ BETA} + 0,074 \text{ ROE}$$

Nilai R kuadrat persamaan PBV dengan variabel bebas BETA dan ROE yang didapat sebesar 0,65 dengan hasil uji-F menunjukkan bahwa variabel BETA dan ROE berpengaruh nyata pada taraf kepercayaan 99 % terhadap PBV, dan hasil uji-*t* menunjukkan bahwa parameter BETA dan ROE nyata pada taraf kepercayaan 99 persen.

Hasil analisis fundamental menunjukkan kelompok saham *undervalued* emiten agribisnis di BEJ adalah: BAT Indonesia, Bentoel, Delta Jakarta, Astra Agro Lestari, Charoen Pokphand, Tirta Mahakam, Indofood, dan Gudang Garam. Kelompok saham ini layak dipertimbangkan untuk dimiliki dan dipertahankan oleh para investor dalam membentuk portofolio investasinya. Untuk kelompok saham *overvalued* emiten agribisnis di BEJ adalah: Sampoerna, Siantar Top, Multi Bintang, Sari Husada dan Bahtera Adimina. Kelima saham emiten agribisnis ini disarankan untuk dilepas dan tidak dimiliki dalam portofolio investasi.

Hasil pemetaan PBV dan ROE tidak dapat disimpulkan kondisi ekstrim *overvalued* dan *undervalued*. Walaupun demikian dapat digambarkan bahwa Bahtera Adimina, Siantar Top, dan Sari Husada berada pada kondisi *overvalued*

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



secara relatif dibandingkan emiten lainnya, walaupun tidak dapat dinyatakan berada dalam kondisi ekstrim. Sedangkan Sampoerna berada pada nilai PBV dan ROE tinggi, sehingga dapat dinyatakan berada dalam kondisi *fairvalue*.

Saham-saham agribisnis yang berkorelasi negatif adalah Astra Agro Lestari dan Indofood, sebesar - 0,07, walaupun hubungan kedua saham ini bukanlah korelasi negatif sempurna. Saham berkorelasi negatif lainnya adalah Bentoel, yang memiliki korelasi negatif dengan empat saham agribisnis lainnya. Nilai korelasi yang erat ditunjukkan pada korelasi saham Bentoel dengan Gudang Garam sebesar - 0,78. Hal ini berkaitan dengan kedua emiten ini berada dalam satu industri, yaitu industri.

Portofolio optimal dari saham-saham emiten agribisnis yang *undervalued* dan *likuid* menggunakan model Markowitz dibentuk dari komposisi saham Astra Agro Lestari sebesar 26,00 %, Indofood sebesar 7,21 %, Gudang Garam sebesar 46,72 %, dan Bentoel sebesar 20,07 %, dengan besarnya *return* harapan dari portofolio ini dalam satu tahun adalah 32,04 % dan risiko portofolio sebesar 452,80 persen. Tingkat *return* yang lebih tinggi dapat dipilih oleh investor dengan memilih titik sepanjang kurva *efficient frontier*, dengan konsekuensi meningkatnya risiko portofolio. Nilai ini merupakan tingkat *return* dan risiko portofolio terkecil yang dapat dibentuk. Nilai ini bisa saja berubah, sesuai dengan keinginan investor, dimana kombinasi portofolio optimal dapat dipilih sepanjang kurva *efficient frontier* yang terbentuk.

Komposisi saham-saham agribisnis pembentuk portofolio optimal untuk investor yang bersifat *risk taker* adalah Astra Agro Lestari sebesar 20,02 %, Indofood sebesar 8,08 %, Gudang Garam sebesar 67,99 %, dan RMBA sebesar 3,91 persen. Hasil *return* harapan dari portofolio ini dalam satu tahun sebesar 43,32 % dan risiko portofolio sebesar 481,10 persen. Hal ini menunjukkan terjadi peningkatan risiko portofolio, walaupun dalam rentang yang tidak terlalu agresif. Hal ini sangat tergantung dari bentuk kurva *efficient frontier* yang didapat. Kurva *efficient frontier* yang lebih tegak akan memberikan percepatan kenaikan *return* harapan yang relatif lebih cepat dari tingkat risiko portofolio, jika dibandingkan dengan bentuk kurva yang landai. Investor yang memilih kombinasi *return* dan risiko kearah kanan dari kurva *efficient frontier* akan mendapati kombinasi saham yang memberikan *return* terbesar, yaitu saham Astra Agro Lestari, Indofood dan Gudang Garam.

Saran yang dapat diberikan dari penelitian ini adalah dalam upaya menekan risiko portofolio saham-saham emiten agribisnis perlu dipertimbangkan untuk memasukkan sekuritas bebas risiko dalam komposisi portofolio optimal. Untuk merealisasikan portofolio optimal yang terbentuk perlu dilakukan analisis teknikal, guna menentukan kapan waktu yang tepat untuk membeli saham-saham agribisnis pembentuk portofolio investasi. Hal ini sangat penting mengingat keuntungan investasi juga diperoleh dari *capital gain*; selisih harga jual dengan harga beli saham tersebut.

Kata Kunci: Saham, emiten, return, analisa fundamental, relative valuation, undervalued dan overvalued, portofolio saham.



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.