

**PERIODIC REBALANCING PORTOFOLIO SAHAM INDEKS KOMPAS100
DI MASA PANDEMI COVID-19**

Mochammad Rochman Alfath¹, Farida Ratna Dewi²

^{1,2}IPB University, Bogor, Indonesia

Email korespondensi: ¹mralfath12@gmail.com

Riwayat Artikel:

Diterima:

25 Februari 2022

Direvisi:

5 Juni 2022

Disetujui:

28 Juni 2022

Klasifikasi JEL:

E22, G11

Kata kunci:

portofolio; *rebalancing*; return;
risiko; saham

Keywords:

*portfolio, rebalancing, return,
risk, stocks*

Cara mensitasi:

Alfath, M. R., Dewi, F. R. (2022).
Periodic Rebalancing Portofolio
Saham Indeks Kompas100 Di
Masa Pandemi Covid-19. *JIMFE
(Jurnal Ilmiah Manajemen
Fakultas Ekonomi)*. 8(1), 109-
120.

<https://doi.org/10.34203/jimfe.v8i1.4878>



ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk membentuk portofolio saham Kompas100 yang optimal berdasarkan Model Markowitz dan menganalisis strategi periodic rebalancing terhadap kinerja portofolio saham Kompas100 selama pandemi COVID-19. Jenis dan sumber data menggunakan data sekunder berupa data historis harga saham bulanan pada saham Kompas100 mulai Maret 2020 sampai Februari 2021. Berdasarkan hasil analisis dengan model Markowitz, portofolio optimal terdiri atas ASSA 11,25%; KLBK 24,6%; MIKA 24,06%; dan SIDO 40,07%. Disamping itu, monthly rebalancing adalah strategi yang paling optimum dalam meningkatkan return portofolio. Strategi rebalancing yang menghasilkan return paling tinggi yaitu pada strategi rebalancing bulanan atau monthly rebalancing dengan return rata-rata sebesar 3,26%. Strategi monthly *rebalancing* adalah strategi yang optimal dalam berinvestasi pada saham Indeks Kompas100 selama masa pandemi COVID-19. Untuk mempertahankan tingkat pendapatan tersebut, maka diperlukan untuk investor memilih strategi yang menghasilkan nilai return paling tinggi.

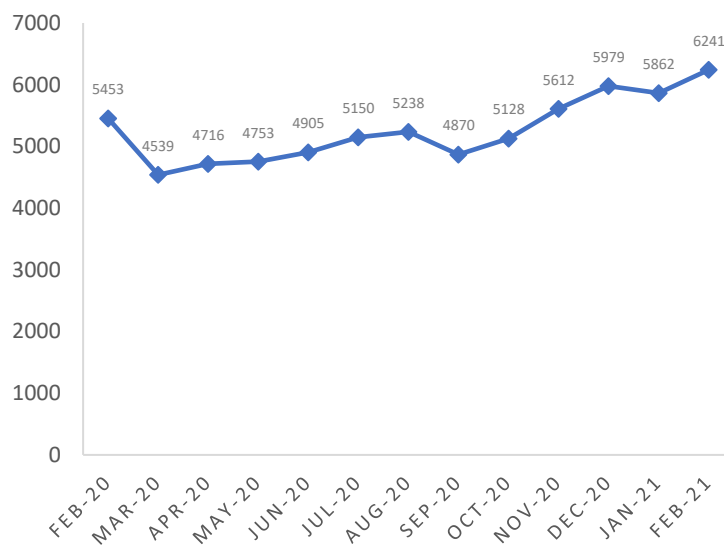
ABSTRACT

The purpose of this study is to form an optimal Kompas100 stock portfolio based on the Markowitz Model and analyze the periodic rebalancing strategy on the performance of the Kompas100 stock portfolio during the COVID-19 pandemic. Types and sources of data using secondary data in the form of historical data on monthly stock prices on Kompas100 shares from March 2020 to February 2021. Based on the results of the analysis using the Markowitz model, the optimal portfolio consists of ASSA 11.25%; KLBK 24.6%; MIKA 24.06%; and SIDO 40.07%. In addition, monthly rebalancing is the most optimum strategy in increasing portfolio returns. the rebalancing strategy that produces the highest return is the monthly rebalancing strategy with an average return of 3.26%. The monthly rebalancing strategy is the optimal strategy for investing in the Kompas100 Index stock during the COVID-19 pandemic. To maintain this level of income, it is necessary for investors to choose a strategy that produces the highest return value.

PENDAHULUAN

Coronavirus disease 2019 (COVID-19) merupakan peristiwa ekstrem yang mana terjadi di hampir seluruh belahan dunia. *World Health Organization (WHO)* menerima laporan kasus pertama kali terjadi di Wuhan,

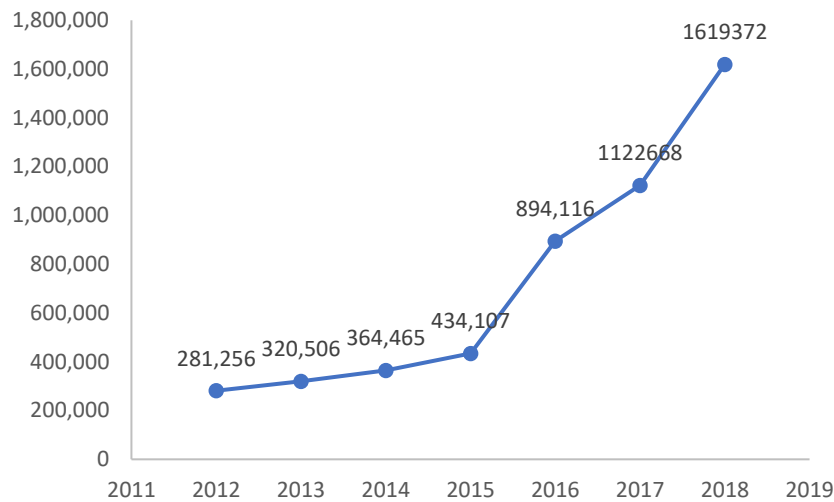
Provinsi Hubei pada 31 Desember 2019. Penyebaran COVID-19 berlangsung sangat mudah, cepat dan luas sehingga menginfeksi berbagai daerah hingga negara lain. Dampak yang diakibatkan COVID-19 ini tidak hanya pada aspek kesehatan tetapi aspek kehidupan lainnya bahkan pada sektor ekonomi. Laporan Badan Pusat Statistik (BPS 2020) pada kuartal I bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia hanya tumbuh sebesar 2,97 persen, hal tersebut sangat jauh dari tahun lalu dimana pada kuartal I 2019 pertumbuhan ekonomi Indonesia sebesar 5,02 persen. Pada kuartal II 2020, Laporan Badan Pusat Statistik (BPS 2020) menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia yaitu minus 5,32 persen.



Sumber: Data Historis Harga Saham, Yahoo Finance (2021)

Gambar 1. IHSX periode Februari 2020 – Februari 2021

Pasar modal Indonesia pun turut terkena dampak COVID-19 yang ditunjukkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menyentuh level terendah pada penutupan Maret 2020 yang mana pada bulan tersebut, harga saham turun secara signifikan dari Rp5453 ke Rp4539 atau sebesar minus 17%. Pergerakan harga terus menerus berubah pada mewabahnya COVID-19 ini sehingga IHSG kembali menurun pada penutupan September 2020. Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari pemodal (investor) dan sebagai sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan (OJK 2016). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, dan penambahan modal kerja. Fungsi kedua dari pasar modal yaitu sebagai sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, dan reksadana. Dengan demikian, investor dapat mengalokasikan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik *return* dan risiko masing-masing instrumen.



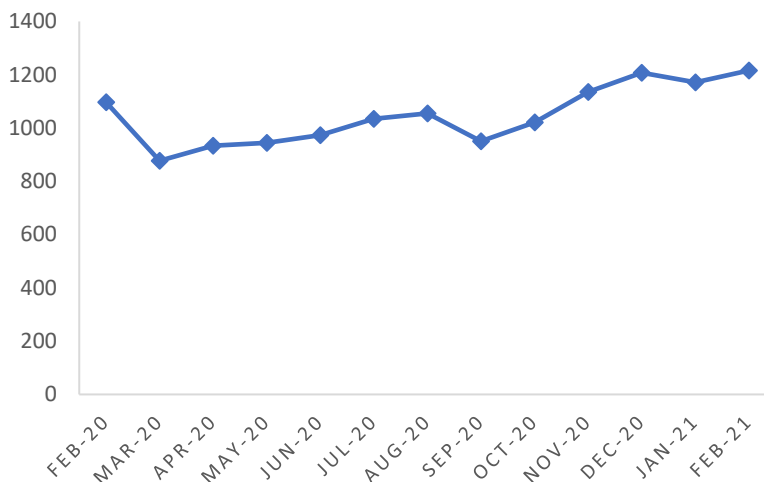
Sumber: Laporan Tahunan BEI (2012-2018)

Gambar 2 Data Perkembangan Jumlah Investor

Saham merupakan salah satu surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal yang bersifat kepemilikan. Saham juga adalah tanda penyertaan modal seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas (Hermuningsih, 2012). Berdasarkan Gambar 2, jumlah investor di Indonesia meningkat secara signifikan, yaitu sebesar 12,2% pada tahun 2018. Dengan peningkatan yang pesat tersebut, dapat disimpulkan bahwa saat ini dunia pasar modal sedang tren dikalangan masyarakat. Menurut Tandililin (2010) salah satu tujuan investor untuk berinvestasi adalah mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang, dengan mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa depan.

Pada Bursa Efek Indonesia, terdapat kelompok saham dengan fundamental dan kinerja yang baik serta memiliki likuiditas yang tinggi dan nilai kapitalisasi pasar yang besar, kelompok saham tersebut adalah Indeks Kompas100. Indeks Kompas100 adalah suatu indeks saham dari 100 saham perusahaan publik yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Indeks Kompas100 secara resmi diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) bekerjasama dengan koran Kompas pada hari Jumat tanggal 10 Agustus 2007. Walaupun Kompas100 memiliki prospek pertumbuhan yang sangat baik, harga saham dari indeks tersebut tetap berfluktuatif yang diakibatkan oleh pergerakan pasar, maka dari itu, investor perlu melakukan *rebalancing* supaya portofolio Kompas100 mencapai kondisi yang optimum. Selain daripada itu, indeks Kompas100 merupakan salah satu indeks dengan jumlah saham terbanyak yang ada di BEI, maka dari itu indeks ini merupakan indeks yang berisi berbagai saham yang terdapat dari berbagai sektor sehingga para calon investor dapat memiliki banyak pilihan ketika berinvestasi di indeks ini.

Sektor-sektor yang terdapat pada indeks Kompas100 diantaranya, sektor alat berat, *consumer goods*, elektronik, energi, farmasi, industri kabel, industri kimia, industri manufaktur, industri rokok, industri semen, kesehatan, konstruksi, media, perbankan, perdagangan, perkebunan & pertanian, pertambangan, peternakan, *property real estate*, pulp & kertas, tekstil & pakaian, telekomunikasi, dan transportasi (Kompas 2020). Menurut Merdeka (2020), sektor manufaktur, transportasi, dan pangan merupakan sektor yang sangat terpengaruh oleh dampak pandemi COVID-19.



Sumber: Data Historis Harga Saham, Website Investing (2021)

Gambar 3 Indeks Kompas100 periode Februari 2020

Gambar 3 menunjukkan bahwa indeks Kompas100 mengalami fluktuasi harga yang cukup signifikan pada maret 2020. Hal itu menyebabkan saham dari Kompas100 memiliki risiko. Maka dari itu, penting dilakukan diversifikasi risiko, supaya risiko yang disebabkan oleh pergerakan pasar menjadi minimum. Berdasarkan penelitian Prawitaningsih (2016) diversifikasi portofolio akan mengurangi risiko investasi, akan tetapi tidak memberikan imbal hasil yang maksimum. Diversifikasi dengan membentuk portofolio investasi dibutuhkan oleh investor untuk mengurangi risiko dalam berinvestasi. Model Markowitz dapat digunakan sebagai metode untuk membentuk portofolio yang optimal. Portofolio Markowitz (1952) menunjukkan bagaimana diversifikasi portofolio dapat meminimumkan risiko dengan mempertimbangkan adanya hubungan di antara aset-aset dalam portofolio tersebut, yaitu konsep statistik kovarian. Untuk mendapatkan hasil diversifikasi yang terbaik dalam mengelola risiko dan meningkatkan *return*, proses alokasi aset portofolio harus dilakukan secara periodik yang disebut *periodic rebalancing*.

Periodic rebalancing merupakan strategi penyesuaian portofolio secara berkala dengan cara mengembalikan bobot alokasi aset ke komposisi awal (Kalra dkk, 2004). Tujuan penelitian ini adalah untuk membentuk portofolio saham Kompas100 yang optimal berdasarkan Model Markowitz dan menganalisis strategi *periodic rebalancing* terhadap kinerja portofolio saham Kompas100 selama pandemi COVID-19. Sehingga diharapkan untuk investor maupun calon investor yang memiliki portofolio saham dan terdampak oleh pandemi, strategi *periodic rebalancing* dapat mengoptimalkan Kembali portofolio tersebut.

Adapun yang membedakan penelitian ini dan penelitian sebelumnya, yaitu dari sisi objeknya yang mana pada penelitian ini menggunakan objek yaitu indeks Kompas100, sedangkan pada penelitian Widianingsih (2020) menggunakan objek yaitu Reksa Dana Syariah, pada penelitian Safira (2019) menggunakan objek yaitu *Jakarta Islamic Index (JII)*, pada penelitian Prawatiningsih dkk (2016) menggunakan objek yaitu Saham Sektoral, dan pada penelitian Dayanandan dan Lam (2015) menggunakan objek yaitu saham dari United States. Selain itu, pada penelitian ini menggunakan jangka waktu *rebalancing* yang berbeda dibandingkan pada penelitian Widianingsih (2020) dan Safira (2019) yang mana pada penelitian tersebut menggunakan jangka waktu *rebalancing* selama 5 tahun, sedangkan pada penelitian ini menggunakan jangka waktu selama 1 tahun yaitu selama masa pandemi COVID-19 (Maret 2020 hingga Februari 2021). Strategi *rebalancing* yang digunakan pada penelitian ini yaitu tidak pernah

rebalancing portofolio (*non-rebalancing*), *rebalancing* bulanan (*monthly rebalancing*), *rebalancing* 4 kali dalam setahun (*quarterly rebalancing*), dan *rebalancing* 2 kali dalam setahun (*semiannually rebalancing*).

KAJIAN LITERATUR

Menurut Tandelilin (2010) saham merupakan pertanyaan kepemilikan suatu perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2019), *return* saham atau tingkat pengembalian saham adalah selisih antara jumlah yang diterima dan jumlah yang diinvestasikan, dibagi dengan jumlah yang diinvestasikan. Menurut Tandelilin (2010) risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* harapan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut.

Menurut Tandelilin (2010), portofolio didefinisikan sebagai kombinasi beberapa aktiva yang diinvestasikan oleh investor, baik perorangan maupun lembaga. Kombinasi aktiva tersebut terdiri atas sekumpulan beberapa aset yang diharapkan menjadi sebuah portofolio yang optimal. Investor dapat mendiversifikasikan pilihan investasinya hanya pada satu instrumen pasar modal, misalnya saham. *Rebalancing* merupakan penyesuaian bobot portofolio aset yang melibatkan aksi jual terhadap komponen aset yang mengalami peningkatan bobot dan aksi beli terhadap komponen aset yang mengalami penurunan bobot (Kalra dkk, 2004). Jika portofolio tidak pernah diselaraskan bobot asetnya, portofolio tersebut akan menyimpang dari target alokasi asetnya ke imbal hasil yang tinggi dengan risiko yang tinggi pula (Tokat dan Wicas 2007).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan mulai bulan Januari sampai April 2021. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif. Data diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id berupa daftar saham perusahaan yang tercatat dalam Indeks Kompas100 mulai Maret 2020 sampai Februari 2021 dan yahoo.finance.com berupa data historis harga saham penutupan bulanan. Adapun data penunjang yang relevan dengan penelitian diperoleh dari *literature*, laporan penelitian dan media elektronik. Pada penelitian ini terdapat 100 saham sebagai populasi yang berasal dari saham-saham Kompas100.

Penarikan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan *purposive sampling* dengan kriteria saham-saham yang masuk Indeks Kompas100 mulai Maret 2020 sampai Februari 2021, saham-saham yang menjadi sampel penelitian harus selalu terdaftar di Indeks Kompas100 mulai Maret 2020 sampai Februari 2021 dan juga saham yang dipilih untuk menjadi kandidat portofolio optimal adalah saham dengan sektor yang terdampak (mengalami penurunan) selama pandemi COVID-19 dan juga saham dengan sektor yang mengalami peningkatan selama pandemi COVID-19. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan *Microsoft Excel* 2013. Alat analisis data yang digunakan adalah model Markowitz untuk pembentukan portofolio optimal dan simulasi *periodic rebalancing* untuk menganalisis *periodic rebalancing*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Komponen portofolio optimal Kompas100 dibentuk berdasarkan data historis harga saham selama pandemi COVID-19 yaitu Maret 2020 sampai Februari 2021. Menurut IDX Channel (2020), perusahaan yang paling terdampak (mengalami penurunan) selama pandemi COVID-19 adalah perusahaan pada sektor otomotif & kendaraan, sedangkan menurut Allianz (2020), perusahaan yang bertahan bahkan mengalami peningkatan paling drastis selama pandemi COVID-19 adalah perusahaan pada sektor farmasi & kesehatan. Hal itu juga diperkuat oleh Kompas (2020) bahwa sektor-sektor yang paling meraup keuntungan semenjak pandemi adalah *e-commerce*, *logistik*, *food delivery*, dan *telemedicine* & farmasi. Selain itu, dilansir dari Bisnis (2020) bahwa sektor farmasi dan rumah sakit akan terus bertahan dan

berkembang selama pandemi COVID-19. Hal tersebut dikarenakan perusahaan farmasi memiliki produk terkait pandemi COVID-19, baik dalam bentuk produk promotif, preventif, dan kuratif mampu bertahan dan terus tumbuh. Bentuk promotif bisa berupa multivitamin, kuratif sesuai regimen terapi COVID-19 secara nasional serta preventif seperti vaksin (Bisnis, 2020). Dalam membentuk portofolio Kompas100 yang optimal, maka perusahaan-perusahaan yang terpilih dalam pembuatan portofolio ini adalah perusahaan pada sektor otomotif, kendaraan, farmasi, dan kesehatan. Pada penelitian ini terdapat 6 perusahaan sektor otomotif, kendaraan, farmasi, dan kesehatan yang konsisten terdaftar pada Kompas100 selama Maret 2020 sampai Februari 2021. Perusahaan tersebut dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1 Saham sektor otomotif, transportasi, farmasi, dan kesehatan yang konsisten terdaftar pada Kompas100 selama Maret 2020 sampai Februari 2021

No.	Kode	Nama Saham	Sektor
1	ASII	Astra International Tbk.	Otomotif & Transprotasi
2	ASSA	Adi Sarana Armada Tbk.	Otomotif & Transprotasi
3	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.	Otomotif & Transprotasi
4	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Farmasi & Kesehatan
5	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.	Farmasi & Kesehatan
6	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.	Farmasi & Kesehatan

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2021)

Berdasarkan data tabel 1 kemudian dihitung *return* dari setiap saham sektor otomotif, transportasi, farmasi, dan kesehatan yang konsisten terdaftar pada Kompas100 selama Maret 2020 sampai Februari 2021, untuk menentukan saham yang akan dikelompokan dalam suatu portofolio optimal Kompas100.

Tabel 2 Return rata-rata saham sektor otomotif, transportasi, farmasi, dan kesehatan yang konsisten terdaftar pada Kompas100 selama Maret 2020 sampai Februari 2021

Sektor	Otomotif & Transportasi			Farmasi & Kesehatan		
Kode Saham	ASII	ASSA	SMSM	KLBF	MIKA	SIDO
Avg Return	1,203%	11,136%	0,103%	1,895%	1,940%	2,680%

Berdasarkan data pada Tabel 2, dapat terlihat bahwa saham ASSA memiliki *return* yang paling tinggi diantara saham-saham Kompas100 lainnya, hal ini dikarenakan ASSA memiliki kenaikan harga saham yang cukup signifikan pada bulan Februari 2021 yang mana harga sahamnya sebesar Rp1255/lembar saham. Sedangkan harga saham ASSA pada bulan Januari 2021 sebesar Rp805.

Pada Tabel 2, tidak terdapat saham yang memiliki *return* negatif, maka dari itu tidak ada saham yang dieliminasi. Maka dari itu, perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai kandidat pembentuk portofolio optimal Kompas100 dengan model Markowitz terdapat 6 perusahaan yaitu ASII, ASSA, SMSM, KLBF, MIKA, dan SIDO. Tahap selanjutnya adalah membuat matriks Var-Covarian dari saham-saham kandidat portofolio Kompas100 seperti pada Tabel 4 untuk mengukur tingkat keeratan hubungan portofolio.

Tabel 3 Matriks Var-Covarian saham Kompas100

ASII	ASSA	SMSM	KLBF	MIKA	SIDO
------	------	------	------	------	------

ASII	0,023	0,012	0,008	0,0001	0,009	0,002
ASSA	0,012	0,064	0,018	0,006	0,003	0,006
SMSM	0,008	0,018	0,015	0,003	0,001	0,005
KLBF	0,000	0,006	0,003	0,003	-0,002	0,001
MIKA	0,009	0,003	0,001	-0,002	0,008	-0,0001
SIDO	0,002	0,006	0,005	0,001	-0,0001	0,004

Berdasarkan tabel 3, kovarian bernilai positif mengindikasikan bahwa hubungan antar dua saham tersebut searah. Artinya, salah satu saham akan mengalami peningkatan harga jika saham yang lain juga akan mengalami hal yang serupa, begitu pun sebaliknya jika saham mengalami penurunan harga. Sedangkan kovarian yang bernilai negatif mengindikasikan bahwa kedua saham memiliki hubungan yang berbanding terbalik. Salah satu saham akan mengalami peningkatan harga jika saham yang lain mengalami penurunan harga.

Tahap selanjutnya yaitu membentuk portofolio optimal Markowitz dengan bantuan *solver add-ins* pada *software* Microsoft Excel 2013 dengan memasukan fungsi tujuan dan faktor yang menjadi persyaratan dalam pembentukan portofolio optimal (Safira, 2019). Hal ini bertujuan untuk menghindari adanya hasil perhitungan yang tidak sesuai kriteria. Adapun kriteria faktor yang menjadi syarat pembentukan portofolio optimal yaitu bobot saham harus bernilai positif ($W_i > 0$) dan jumlah bobot portofolio saham harus sama dengan 1 ($\sum_{i=1}^n W_i = 1$). Adapun portofolio optimal yang dihasilkan terdiri atas komposisi sebagai berikut.

Tabel 4 Komposisi Portofolio Optimal

No	Kode Saham	Bobot (%)	Return Portofolio (%)	Risiko Portofolio (%)
1	ASII	0,00		
2	ASSA	11,24884		
3	SMSM	0,00		
4	KLBF	24,61475	3,26	5,63
5	MIKA	24,06454		
6	SIDO	40,07187		

Berdasarkan perhitungan portofolio optimal model Markowitz dengan bantuan *solver add-ins* maka didapatkan bobot ASII dan SMSM pada portofolio ini adalah 0% yang mana komposisi portofolio optimal yang dibentuk terdiri atas saham ASSA, KLBF, MIKA, dan SIDO. *Return* rata-rata bulanan yang diberikan yaitu sebesar 3,26% dengan risiko (standar deviasi) sebesar 5,63. Hasil tersebut juga menunjukkan bahwa terdapat 4 saham yang terpilih untuk dikombinasikan menjadi suatu portofolio optimal model Markowitz indeks Kompas100 selama pandemi COVID-19.

Untuk mengetahui pengaruh *periodic rebalancing* pada portofolio dilakukan simulasi investasi dengan total dana investasi yang akan dialokasikan pada masing-masing saham yaitu sebesar

Rp100.000.000. Jumlah dana yang dialokasikan untuk setiap saham merupakan perkalian antara bobot saham yang ditentukan sebelumnya dengan total dana investasi sebagai berikut.

Table 5 Alokasi Dana Investasi

No	Saham	Alokasi Aset	Nilai Investasi Awal
1	ASSA	11,248838%	Rp11.248.838
2	KLBF	24,614752%	Rp24.614.752
3	MIKA	24,064542%	Rp24.064.542
4	SIDO	40,071869%	Rp40.071.869
Total			100%

Kemudian selama masa pandemi COVID-19 yaitu pada bulan Maret 2020 sampai Februari 2021 dilakukan *rebalancing* pada portofolio tersebut, adapun strategi *rebalancing* yang diterapkan yaitu *periodic rebalancing*. *Periodic rebalancing* merupakan strategi penyesuaian portofolio secara berkala dengan cara mengembalikan bobot alokasi aset ke komposisi awal (Kalra dkk, 2014). Dalam penelitian ini strategi yang digunakan yaitu *rebalancing* bulanan (*monthly rebalancing*), *rebalancing* 4 kali dalam setahun (*quarterly rebalancing*), dan *rebalancing* 2 kali dalam setahun (*semi-annually rebalancing*). Artinya setiap periode waktu tersebut secara berkala bobot setiap saham dikembalikan pada bobot awal yang telah ditentukan saat menyusun portofolio optimal. Perubahan nilai investasi dengan menerapkan strategi *periodic rebalancing* maupun *non-rebalancing* sebagai berikut.

Tabel 6 Nilai Investasi Portofolio Kompas100 selama Pandemi COVID-19

Bulan	Strategi <i>Rebalancing</i>			
	<i>Non-Rebalancing</i>	<i>Monthly Rebalancing</i>	<i>Quarterly Rebalancing</i>	<i>Semi-Annually Rebalancing</i>
Feb 2020	Rp100.000.000	Rp100.000.000	Rp100.000.000	Rp100.000.000
Mar 2020	Rp89.802.307	Rp89.802.307	Rp87.670.576	Rp89.802.307
Apr 2020	Rp97.470.205	Rp97.807.291	Rp94.558.845	Rp97.470.205
Mei 2020	Rp100.341.629	Rp101.692.946	Rp97.457.287	Rp100.341.629
Jun 2020	Rp101.214.532	Rp102.840.583	Rp98.557.123	Rp101.214.532
Jul 2020	Rp110.934.181	Rp113.178.080	Rp108.844.015	Rp110.934.181
Agu 2020	Rp114.332.329	Rp116.666.063	Rp112.199.034	Rp114.332.329
Sep 2020	Rp115.981.254	Rp118.512.681	Rp113.974.948	Rp116.142.008
Okt 2020	Rp121.886.065	Rp124.884.551	Rp120.146.476	Rp122.430.879
Nov 2020	Rp119.725.180	Rp123.057.649	Rp118.227.193	Rp120.475.104
Des 2020	Rp126.113.767	Rp129.857.446	Rp124.760.073	Rp127.006.317
Jan 2021	Rp126.417.742	Rp130.672.441	Rp126.018.798	Rp127.754.906
Feb 2021	Rp141.938.350	Rp144.420.215	Rp142.589.999	Rp143.547.913

Tabel 6 menunjukkan bahwa dengan melakukan *rebalancing* bulanan, 3 bulanan, dan 6 bulanan secara periodik selama masa pandemi COVID-19 mampu memberikan peningkatan nilai investasi yang paling optimal dibandingkan dengan tidak melakukan *rebalancing* atau *non-rebalancing*. Dapat terlihat pada bulan Februari 2021 bahwa dengan melakukan *periodic rebalancing*, terdapat peningkatan nilai

investasi dibandingkan jika tidak melakukan *periodic rebalancing*. Berdasarkan Tabel 6, terlihat bahwa strategi *monthly rebalancing* merupakan strategi yang paling memberikan nilai investasi tertinggi pada akhir bulan Februari 2021. Berikut tabel *return* dan risiko dari setiap strategi *rebalancing* yang diterapkan selama masa pandemi COVID-19 yaitu dari bulan Maret 2020 sampai Februari 2021.

Tabel 7 Strategi *rebalancing* pada saham Kompas100

Strategi	Return (%)	Risiko (%)	Rasio Return terhadap Risiko
<i>Non-rebalancing</i>	3,12	5,61	0,56
<i>Monthly rebalancing</i>	3,26	5,63	0,58
<i>Quarterly rebalancing</i>	3,19	5,69	0,56
<i>Semi-annually rebalancing</i>	3,21	5,48	0,59

Keterangan: cetak tebal menunjukkan strategi paling unggul (berdasarkan *return*)

Tabel 7 menunjukkan bahwa strategi *non-rebalancing* menghasilkan *return* sebesar 3,12% dengan risiko 5,61%, maka dihasilkan pula rasio *return* terhadap risiko sebesar 0,56% yang artinya *return* rata-rata yang diperoleh dari portofolio Kompas100 per 1% risiko adalah 0,56%. Pada strategi ini menghasilkan *return* dengan nilai yang paling rendah dibandingkan strategi *rebalancing* yang lain. Tabel 7 menunjukkan bahwa strategi *monthly rebalancing* menghasilkan *return* sebesar 3,26% dengan risiko 5,63%, maka dihasilkan pula rasio *return* terhadap risiko sebesar 0,58% yang artinya *return* rata-rata yang diperoleh dari portofolio Kompas100 per 1% risiko adalah 0,58%. Pada strategi ini menghasilkan *return* dengan nilai yang paling tinggi dibandingkan strategi *rebalancing* yang lain. Tabel 7 menunjukkan bahwa strategi *quarterly rebalancing* menghasilkan *return* sebesar 3,19% dengan risiko 5,69%, maka dihasilkan pula rasio *return* terhadap risiko sebesar 0,56% yang artinya *return* rata-rata yang diperoleh dari portofolio Kompas100 per 1% risiko adalah 0,56%. Pada strategi ini menghasilkan risiko dengan nilai yang paling tinggi dibandingkan strategi *rebalancing* yang lain. Tabel 7 menunjukkan bahwa strategi *semi-annually rebalancing* menghasilkan *return* sebesar 3,21% dengan risiko 5,48%, maka dihasilkan pula rasio *return* terhadap risiko sebesar 0,59% yang artinya *return* rata-rata yang diperoleh dari portofolio Kompas100 per 1% risiko adalah 0,59%. Pada strategi ini menghasilkan risiko dengan nilai yang paling rendah dibandingkan strategi *rebalancing* yang lain. Dan juga menghasilkan rasio *return* terhadap risiko dengan nilai paling tinggi dibandingkan strategi *rebalancing* yang lain.

Dengan demikian bahwa strategi *rebalancing* yang menghasilkan *return* paling tinggi yaitu pada strategi *rebalancing* bulanan atau *monthly rebalancing* dengan *return* rata-rata sebesar 3,26%. Strategi *monthly rebalancing* adalah strategi yang optimal dalam berinvestasi pada saham Indeks Kompas100 selama masa pandemi COVID-19. Hal itu juga didasari oleh tujuan investor itu sendiri yaitu mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang, dengan mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa depan (Tandelilin, 2010). Untuk mempertahankan tingkat pendapatan tersebut, maka diperlukan untuk investor memilih strategi yang menghasilkan nilai *return* paling tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Widianingsih (2020), yang mana dalam penelitiannya disebutkan bahwa strategi *periodic rebalancing* yang paling optimal berdasarkan nilai *return* paling tinggi yaitu strategi *monthly rebalancing*. Selain daripada itu, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Safira (2019), Prawitaningsih dkk. (2016), dan Dayanandan dkk. (2015) yang menyebutkan bahwa strategi *periodic rebalancing* yang paling optimal berdasarkan nilai *return* paling tinggi yaitu strategi *semi-annually rebalancing*.

Hal tersebut disebabkan karena fluktuasi harga saham yang cukup signifikan terjadi pada IHSG selama masa pandemi COVID-19. Pergerakan harga saham pada tahun 2019 tidak mengalami pergerakan yang cukup drastis, sedangkan pada masa pandemi COVID-19 terjadi penurunan yang cukup signifikan pada harga IHSG. Pada masa awal pandemi yaitu bulan Maret 2020 yang mana harga penutupan IHSG saat itu adalah Rp4529, dan juga IHSG sempat menyentuh harga Rp4195 pada 20 Maret 2020, dimana harga tersebut merupakan harga terendah IHSG selama 4 tahun terakhir (2017-2020). Sedangkan harga IHSG pada bulan Februari 2021 yaitu Rp5452. Dengan fluktuasi harga saham yang terjadi pada masa pandemi COVID-19, hal inilah yang membuat perbedaan strategi *rebalancing* pada penelitian sebelumnya.

KESIMPULAN

Kesimpulan yang dapat ditarik berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dikemukakan diantaranya adalah portofolio optimal yang dihasilkan dari saham-saham yang terdaftar pada indeks Kompas100 selama masa pandemi COVID-19 menggunakan metode Markowitz yaitu terdiri dari 4 saham optimal dengan proporsi ASSA 11,25%; KLBF 24,6%; MIKA 24,06%; dan SIDO 40,07%. Tingkat *return* dan risiko portofolio yang dihasilkan dari portofolio Markowitz tersebut berturut-turut adalah 39,12% dan 19,5%. Strategi *periodic rebalancing* yang menghasilkan *return* tertinggi yaitu pada strategi *monthly rebalancing* dengan *return* rata-rata sebesar 3,26% perbulan dan risiko sebesar 5,63%. Artinya, *return* rata-rata yang diperoleh dari portofolio Kompas100 per 1% risiko adalah 0,58%. Adapun implikasi manajerial pada penelitian ini yaitu pembentukan portofolio optimal dengan menggunakan model Markowitz pada Kompas100 menghasilkan komposisi portofolio yang terdiri atas saham ASSA, KLBF, MIKA, dan SIDO. Fluktuasi harga saham yang terjadi di pasar menyebabkan komposisi portofolio menjadi berubah dari target awal yang telah ditentukan, sehingga investor perlu melakukan *rebalancing* atau mengembalikan bobot portofolio investasi pada bobot target awalnya, dengan begitu portofolio investasi dari investor tetap berada pada tingkat yang diharapkan. Strategi *rebalancing* yang dapat dilakukan yaitu *periodic rebalancing* atau *rebalancing* pada waktu yang berkala. Pada portofolio Kompas100, strategi *periodic rebalancing* yang paling optimal yaitu *monthly rebalancing* atau *rebalancing* bulanan. Dengan adanya strategi ini, investor maupun calon investor dapat mengoptimalkan portofolionya di masa pandemi maupun pasca pandemi.

Daftar Pustaka

- Allianz. (Maret, 2020). *Inilah Sektor Industri yang Bertahan di Tengah Pandemi COVID-19* [internet], <https://www.allianz.co.id/>
- Bisnis. (Maret, 2020). *Ini 4 Sektor yang Berkembang Saat Pandemi* [internet], <https://ekonomi.bisnis.com/>
- Bisnis. (Maret, 2020). *Revolusi Industri Farmasi di Tengah Pandemi Covid-19* [internet], <https://ekonomi.bisnis.com/>
- Badan Pusat Statistik. (Maret, 2019). *Ekonomi Indonesia 2019 Tumbuh 5,02 Persen* [internet], <https://www.bps.go.id/>
- Brigham EF, & Houston JF. (2019). *Fundamentals of Financial Management*. 15th ed. Boston (US): Cengage Learning Inc.
- Dayanandan, A., & Lam, M. (2015). Portfolio Rebalancing – Hype or Hope? *The Journal of Business Inquiry*, 14(2), 79–92
- Hermuningsih, S. (2012). *Pengantar Pasar Modal Indonesia*. Yogyakarta (ID): UPP STIM YKPN
- Bursa Efek Indonesia. (Maret, 2021). *Indeks Saham* [internet], <https://www.idx.co.id/>
- Jogiyanto, H. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Ed Ke-6*. Yogyakarta: BPFE.
- Kalra, R., Stoichev, M., & Sundaram, S. (2004). Diminishing Gains from International Diversification. *Financial Services Review*, 13(3), 199.

- Kompas. (April, 2020). *Klasifikasi Emiten Perusahaan yang Terdaftar Dalam Indeks Kompas100 Berdasarkan Sektor*, <https://kompas100.kompas.id/100-emiten/>
- Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance*, 7(1):77-91
- Otoritas Jasa Keuangan. (Maret, 2021). Saham. <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/>
- Prawatiningsih, D., Purwanto, B., Nur, T., & Maulana, A. (2016). Effectiveness of Rebalancing Sector Stock's Portfolio in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 6(9), 467–472.
- Safira B. (2019). *Analisis Efektivitas Periodic Rebalancing Terhadap Kinerja Portofolio Saham Jakarta Islamic Index*. Institut Pertanian Bogor.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Tokat Y, Wicas N. (2007). Portfolio Rebalancing In Theory And Practice. *Journal of Investing*, 16(2), 52-59.
- Widianingsih S. (2020). *Analisis Strategi Periodic Rebalancing Pada Reksa Dana Syariah*. Institut Pertanian Bogor.
- Widoatmodjo S. (2009). *Pasar Modal Indonesia Pengantar dan Studi Kasus*. Jakarta (ID): Ghalia Indonesia.
- Yahoo Finance. (Maret, 2021). *Jakarta Composite Index (^JKSE)*, <https://finance.yahoo.com/>.

