

## PENGUNAAN *HOLDING PERIOD RETURN* PADA PORTOFOLIO SAHAM DAN OPTIMALISASINYA DITINJAU DARI STUDI LITERATUR

**Nabillah Farras Luthfi, Wisudanto**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga, Surabaya, Indonesia

email: [Nabillah.farras.luthfi-2019@feb.unair.ac.id](mailto:Nabillah.farras.luthfi-2019@feb.unair.ac.id)

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga, Surabaya, Indonesia

email: Wisudanto@feb.unair.ac.id

### Abstrak

Portofolio saham digunakan investor sebagai acuan dalam menamkan modal. Portofolio saham dibentuk dan dirancang investor atau manajemen investasi sedemikian rupa dengan mempertimbangkan *risk* dan *return* yang akan diterima. Umumnya investor akan menggunakan *holding period return* sebagai salah satu teknik dalam melakukan komposisi saham. Penelitian ini merupakan studi literatur tentang *Holding Period Return* dan pengoptimalan menggunakan teknik ini dalam menentukan komposisi portofolio saham. Penelitian menggunakan berbagai sumber tertulis seperti artikel, buku, dan dokumen lainnya yang relevan dalam penelitian ini. Hasil dari penelitian ini ialah Persentase *holding period return* dijadikan sebagai penentuan komposisi yang diinginkan. Dalam optimalisasi penggunaannya penting untuk memperhatikan periode waktu dalam kepemilikan saham. Selain itu dibutuhkan analisis tambahan sebagai pendukung dari kekurangan yang dimiliki *holding period return*.

**Keywords:** *holding period return; portofolio saham; komposisi saham*

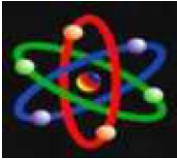
### PENDAHULUAN

Portofolio saham merupakan salah satu hal penting bagi seorang investor. Portofolio merupakan kumpulan aset yang dimiliki oleh para investor. Berisi berbagai macam aset atau saham yang telah ditanamkan oleh investor dan menggambarkan tujuan dan goal yang akan dituju. Dalam menyusun portofolio, investor perlu menggunakan teknik teknik untuk menentukan kemana modalnya akan ditanam. Dibutuhkan perencanaan yang matang dengan teknik analisis yang mumpuni untuk mendapatkan komposisi yang seimbang. Komposisi portofolio akan dipilih investor berdasarkan pengembalian rata-rata dan kinerja dari

tiap portofolio yang diukur dengan beberapa indeks dan volatilitas (Gunthorpe & Levy, 1994). Riwayat pasar modal digunakan investor sebagai panduan menentukan *risk* dan *return* portofolio (Ross et al., 2016).

Portofolio disusun sebagai gambaran bagi investor mengenai aset yang dimiliki dan membantu investor dalam mencapai tujuan investasi. Diversifikasi portofolio dilakukan demi mendapatkan keseimbangan yang optimal dengan harapan mendapatkan keseimbangan pengembalian dan resiko. Konsep ini menganjurkan investor untuk membeli berbagai jenis aset dengan tingkat resiko berbeda – beda, untuk mencapai tujuan





yang sama (Boangmanalu & Komalasari, 2015). Terdapat beberapa cara dan analisis yang dapat dilakukan investor dalam menyusun keseimbangan portofolio, salah satunya ialah mengambil keputusan melalui  *Holding Period Return (HPR)*.

*Holding Period Returns (HPR)* merupakan salah satu cara yang biasa dilakukan investor dalam menentukan langkah strategis mereka mengisi portofolio. Hal ini merupakan salah satu analisis fundamental dalam keuangan. Dasar dari perhitungan HPR ialah dengan menghitung jumlah pengembalian yang didapat oleh investor atas modal yang telah mereka tanamkan. Investor akan menghitung HPR yang didapat dengan menjumlahkan total keuntungan (*return*) yang didapat berupa *capital gain* ataupun *dividen yield* selama seluruh periode lamanya investor memegang suatu saham (*holding period*).  *Holding period* beragam jenis aset (*diversifikasi portofolio*) tentu berbeda. Secara umum, keputusan membeli atau menjual saham ditentukan oleh perbandingan atau perkiraan nilai intrinsik saham dengan harga pasar yang berlaku.

Tingkat pengembalian  *holding periode* sangat penting dalam memandu keputusan alokasi modal para investor (Lyle & Wang, 2015). Tingkat pengembalian yang dimiliki tiap individu atau perusahaan bervariasi tergantung dari tujuan dan jangka waktu investasi mereka. Tentunya para investor mengharapkan tingkat HPR pada portofolio mereka dapat

meningkat secara terus menerus. Oleh sebab itu mereka merancang sedemikian rupa agar portofolio mereka dapat berkembang terus – menerus dengan mengingat resiko yang ada. Sebab investasi memiliki hukum *high risk, high return*, begitupula sebaliknya. Sehingga ambisi investor untuk mendapatkan pengembalian sebanyak-banyaknya tetap harus ditahan dengan keseimbangan portofolio.

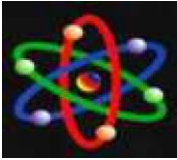
Artikel ini membahas penggunaan  *holding period return* yang biasa digunakan oleh investor atau manajemen investasi dalam menentukan komposisi portofolio saham. Penulis juga akan membahas bagaimana optimalisasi penggunaan  *holding period return* sebagai salah satu teknik penyusunan portofolio saham berdasarkan literatur – literatur terdahulu. Penelitian ini merupakan studi literatur dengan jenis penelitian kualitatif deskriptif yang memanfaatkan studi literatur dari berbagai sumber tertulis.

Diharapkan artikel ini dapat memberikan kontribusi dan pemahaman terkait  *holding period return* dan bagaimana mengoptimalkan penggunaan  *holding period return*. Selain itu, artikel ini juga akan menambah literatur yang dapat digunakan sebagai referensi penelitian selanjutnya.

#### **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini merupakan studi literatur tentang  *Holding Period Return (HPR)* dan pengoptimalan menggunakan teknik ini dalam menentukan komposisi portofolio saham.





Jenis penelitian ini ialah penelitian kualitatif deskriptif dengan kajian kepustakaan. Peneliti berusaha untuk mengkaji berbagai literatur dari penelitian – penelitian terdahulu terkait dengan  *Holding Period Return (HPR)* sehingga mendapatkan gambaran bagaimana menggunakan HPR.

Penelitian menggunakan berbagai sumber tertulis seperti artikel, buku, dan dokumen lainnya yang relevan dalam penelitian ini. Literatur yang digunakan diakses melalui Elsevier dengan terbatas pada artikel yang terindeks Q1, Q2, dan Q3. Sebagai tambahan peneliti juga menggunakan artikel – artikel, buku, dan informasi lainnya sebagai pendukung dalam penelitian.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Perhitungan Holding Period Return

*Holding Period Return (HPR)* merupakan keseluruhan penghasilan total,  *capital gain* dan  *deviden yield*, yang didapat oleh investor selama periode waktu tertentu atas investasi yang mereka tanam. Perhitungan HPR dapat juga disebut dengan  *historical return* karena perhitungan ini menggunakan riwayat kinerja saham. Umumnya investor ataupun Manajemen investasi melakukan perhitungan HPR 5 – 10 tahun dalam memilih investasi. Rumus yang digunakan untuk menghitung HPR yang didapat investor, yaitu:

$$HPR = \frac{\text{Current Income} + \text{Capital Gain/Loss}}{\text{Harga Beli}} \times 100\%$$

Untuk lebih memudahkan pemahaman mengenai HPR, berikut akan disajikan contoh perhitungan HPR pada suatu investasi. Misalnya, terdapat saham A dan B yang telah dimiliki pada satu tahun periode kepemilikan. Seorang Investor melakukan pembelian saham A dan B sebesar Rp 1.000.000 di waktu yang sama. Selama periode berlangsung Saham A membagikan  *cash dividend* kepada pemegang saham sebesar Rp 100.000, Sedangkan  *cash dividend* yang dibagikan saham B sebesar Rp 150.000. Pada akhir periode harga jual Saham A dan B telah berubah, Saham A mengalami kenaikan harga saham menjadi Rp 1.080.000 sedangkan Saham B mengalami penurunan harga saham sebesar Rp 980.000. Berdasarkan kasus tersebut, kita mencoba merangkumnya pada tabel berikut:

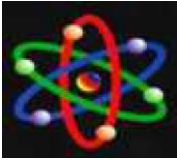
	Saham A	Saham B
<b>Cash Deviden</b>	Rp100.000	Rp150.000
<b>Capital Gain (loss)</b>	Rp80.000	(Rp20.000)
<b>Total return</b>	Rp180.000	Rp130.000

Berdasarkan table diatas, dihitunglah rumus sebagai berikut:

### Saham A

$$HPR = \frac{100.000+80.000}{1.000.000} \times 100 \% = 18\%$$





### Saham B

$$HPR = \frac{150.000 - 20.000}{1.000.000} \times 100 \% = 13\%$$

Hasil perhitungan tersebut menunjukkan bahwa Saham A memiliki tingkat pengembalian sebesar 18% dalam satu periode kepemilikan. Sedangkan, saham B memiliki tingkat pengembalian sebesar 13%. Dari presentase tersebut menunjukkan kedua saham tersebut masih menunjukkan kinerja yang baik. Investor akan memulai melepaskan sahamnya apabila sudah hasil HPR tidak sesuai dengan yang diharapkan, tidak sesuai dengan komposisi, ataupun memiliki nilai yang rendah.

### Mengoptimalkan Perhitungan *Holding Period Return*

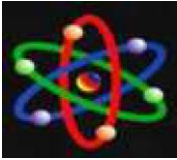
Penelitian yang dilakukan oleh Spahr & Schwebach (2001) menunjukkan bahwa komposisi optimal investor bergantung pada jangka waktu investasi mereka dan dalam kerangka  *multiperiod*. Hal ini penting untuk memperhatikan diversifikasi waktu. Pernyataan tersebut juga didukung oleh Hallerbach (2003) yang menyetujui bahwa dalam suatu statistik  *risk and return* ada kepekaan luar biasa pada pemilihan titik awal mengambil saham. Hallerbach (2003) mencontohkan apabila selama periode 1926 – 2002 terdapat hampir 140 basis poin antara rata-rata pengembalian total tahunan saham yang dimulai pada bulan Januari dengan saham yang dimulai pada bulan Juli, perbedaan antara keduanya

memiliki hampir lebih dari 7 poin. Hallerbach juga menjelaskan bahwa hal ini merupakan cara lain dimana harga saham musiman memanifestasikan dirinya.

Perhitungan HPR merupakan suatu perhitungan umum yang dilakukan oleh para investor dan manajemen investasi, dengan efektif perkiraan perhitungan antara 5 – 10 tahun periode kepemilikan. Sayangnya perhitungan HPR hanya menghitung rata-rata kinerja dan tidak memperhitungkan efek bunga berbunga ( *compounding effect*) dari investasi, sehingga beresiko memberikan informasi yang salah. Oleh sebab itu, di sarankan untuk menambahkan perhitungan kinerja  *return* yang juga memperhitungkan periode investasi (adanya efek bunga berbunga) atau biasa disebut  *time weighted rate of return*.

Dalam optimalisasi  *holding period return* yang diharapkan oleh investor Gunthorpe & Levy (1994) membaginya menjadi dua keadaan. Pertama, apabila jangka waktu investasi pendek, investor dapat dengan menggunakan fungsi utilitas kuadrat atau aturan mean / varians untuk penghindaran resiko. Namun, apabila rencana portofolio memiliki jangka waktu yang Panjang, lebih dari 10 tahun, penggunaan mean/variens ini tidak disarankan. Mereka dapat menggunakan aset tanpa resiko , atau memilih Sebagian besar saham defensive dan membeli harga rata-rata tinggi dengan biaya rendah dengan pinjaman daripada berinvestasi pada saham agresif. Dengan parameter ini





Gunthorpe & Levy (1994) menyarankan investor atau manajemen investasi dapat memilih proporsi portofolio saham yang baik.

## SIMPULAN

*Holding period return*  merupakan teknik analisis umum yang digunakan oleh investor dan manajemen investasi dalam menentukan komposisi sahamnya. Hasil dari perhitungan  *holding period return*  berupa presentase yang menggambarkan kinerja saham selama periode kepemilikan. Oleh sebab itu, HPR juga biasa disebut dengan  *historical return* , karena menggunakan riwayat pasar modal sebagai penentuannya.

Perencanaan dan penentuan komposisi portofolio saham dibutuhkan untuk dapat mencapai tujuan yang diinginkan. Perhitungan HPR digunakan sebagai acuan menentukan apakah saham yang kita miliki akan dilepas atau tidak, Persentase HPR juga dijadikan sebagai penentuan komposisi yang diinginkan. Hasil presentase tersebut kemudian akan dibandingkan antar saham dan di desain untuk mencapai tujuan.

Dalam mengoptimalkan komposisi saham, literatur sebelumnya menyarankan untuk memperhatikan waktu dan periode kepemilikan saham, seperti diversifikasi waktu dan kapan kita memulai kepemilikan saham tersebut. Selain itu perhitungan HPR yang kurang nyata karena tidak memperhitungkan  *compounding effect*  disarankan untuk melakukan analisis tambahan seperti  *time*

*weighted of returns* , fungsi utilitas kuadrat, ataupun  *mean/varians* . Terakhir Gunthorpe & Levy (1994) juga menyarankan untuk memperhatikan jangka waktu dari tujuan kepemilikan saham ini, dikarenakan beda jangka waktu beda juga langkah yang harus diambil.

## UCAPAN TERIMAKASIH

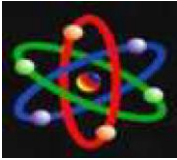
Penulis mengucapkan terimakasih kepada pihak – pihak yang telah membantu dan mendukung penyelesaian penulisan ini. Penulisan penelitian tidak lepas dari hambatan dan kesulitan, namun berkat bimbingan, bantuan, nasihat, dan saran serta kerjasama dari berbagai pihak, akhirnya penulis dapat menyelesaikan artikel ini dengan baik. Tidak terkecuali keluarga dan teman teman yang telah membantu dan menemani penulis dalam menyusun artikel ini. Terimakasih saya ucapkan semoga Allah SWT membalas kebaikan keluarga dan teman teman teman sebagai amal ibadah.

Penulis menyadari masih terdapat banyak kekurangan dalam penelitian ini, untuk itu diharapkan saran dan kritik yang membangun dari para pembaca untuk perbaikan dimasa mendatang.

## DAFTAR PUSTAKA

- Boangmanalu, A. I. M., & Komalasari, P. T. (2015). Uji Optimal Holding Period Dan.  *Jurnal Manajemen Indonesia* , 15-No. 2, 115–126.
- Gunthorpe, D., & Levy, H. (1994). Portfolio Composition and the Investment Horizon.  *Financial*





- Analysts Journal*, 50(1), 51–56.  
<https://doi.org/10.2469/faj.v50.n1.51>
- Hallerbach, W. G. (2003). *Holding Period Return-Risk Modelling: Ambiguity in Estimation*. 0.
- Lyle, M. R., & Wang, C. C. Y. (2015). The cross section of expected holding period returns and their dynamics: A present value approach. *Journal of Financial Economics*, 116(3), 505–525.  
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.03.001>
- Ross, S. A., Westerfiel, R. W., Jaffe, J. F., & Roberts, G. S. (2016). *CORPORATE FINANCE* (J. Cochrane (ed.); Seventh Ed). McGraw-Hill Ryerson Limited.
- Spahr, R. W., & Schwebach, R. G. (2001). The effect of serial dependence on multiperiod holding period return performance. *Financial Review*, 36(4), 49–74.  
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.2001.tb00029.x>

