

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Ruang Lingkup Investasi

2.1.1.1 Pengertian Investasi

Investasi dapat diartikan sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang (Tandelilin, 2010). Definisi lain di jelaskan bahwa investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu (Jogiyanto, 2010).

2.1.1.2 Tujuan Investasi

Pihak-pihak yang beinvestasi disebut juga sebagai investor. Adapun investor melakukan kegiatan investasi dengan tujuan, sebagai berikut :

- Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa datang.
- Memperoleh imbalan yang lebih baik atas kekayaan yang di masa datang.
- Mengurangi tekanan inflasi.
- Dorongan untuk menghemat pajak.

2.1.2 Jenis-Jenis Investasi

Terdapat berbagai macam alternatif pilihan yang dapat investor gunakan untuk menanamkan modal yang dimiliki. Berdasarkan jenisnya, terdapat dua pilihan aset yang dapat digunakan untuk berinvestasi, yaitu :

1. *Real asset*, merupakan *income generating aset* seperti tanah, bangunan, pabrik, hak cipta, merek dagang dan sebagainya.
2. *Financial asset*, yaitu selembur kertas yang mempunyai nilai karena memberikan klaim kepada pemiliknya atas penghasilan atau aset yang dimiliki oleh pihak yang menerbitkan aset finansial tersebut. Misalnya: saham, obligasi, opsi, kontrak *futures* dan sebagainya (Jaja dan Ardi, 2016). Investasi dalam *financial asset* dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung (Jogiyanto, 2010)

a. **Investasi Langsung**

Dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara atau dengan cara yang lain (Jogiyanto, 2010). Investasi langsung dapat dilakukan dipasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*) maupun dipasar turunan (*derivative market*). Investasi langsung dipasar uang berupa *treasury bill* dan deposito yang dapat dinegosiasi, sedangkan investasi langsung di pasar modal berwujud surat berharga pendapatan tetap dan saham. Bentuk terakhir yaitu investasi langsung dipasar turunan dapat berupa opsi (opsi *put* dan opsi *call*), *warrant* dan kontrak *futures*. Investasi langsung juga bisa dilakukan oleh investor lewat pembelian aset keuangan yang tidak dapat diperdagangkan, biasanya didapatkan lewat bank komersial. Bentuk dari aset ini dapat berupa tabungan atau sertifikat deposito (Suteja dan Gunardi, 2016)

b. **Investasi Tidak Langsung**

Dilakukan dengan membeli saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain (Jogiyanto, 2010). Investor yang baru terjun ke dunia investasi dapat memanfaatkan investasi tidak langsung ini. Selain tidak membutuhkan modal yang besar, perusahaan investasi telah membentuk portofolio optimal agar risiko yang ditanggung semakin kecil. Jenis perusahaan investasi yang dapat dipilih, diantaranya:

- *Unit investment trust* merupakan perusahaan yang menerbitkan portofolio yang dibentuk dari surat berharga pendapatan tetap dan ditandatangani oleh orang kepercayaan yang independen. Sertifikat portofolio dijual kepada investor sebesar nilai bersil total aset dalam portofolio ditambah dengan komisi.
- *Close end investment companies* adalah perusahaan yang hanya menjual sahamnya pada waktu emisi perdana (IPO) dan tidak menawarkan tambahan lembar saham lagi.
- *Open end investment companies* ialah perusahaan yang masih menjual saham baru kepada investor setelah emisi perdana (IPO). Selain itu, investor juga dapat menjual kembali sahamnya ke perusahaan yang bersangkutan.

2.1.3 Pasar Modal

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjual belikan dalam

bentuk hutang maupun modal sendiri dan diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 2005).

Berdasarkan Undang-Undang no. 8 tahun 1995 tentang pasar modal, menyatakan bahwa pasar modal merupakan tempat berlangsungnya kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.

2.1.3.1 Manfaat Pasar modal

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjual belikan dalam bentuk hutang maupun modal sendiri dan diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 2005). Menurut Husnan (2005:4) pasar modal memiliki dua fungsi, yaitu:

1. Fungsi Ekonomi

Pasar modal sebagai fungsi ekonomi, yaitu menyediakan fasilitas untuk menindahkan dana dari *lenders* (para investor yang menanamkan dananya dalam pasar modal) ke *borrowers* (emiten atau perusahaan yang menerbitkan efek dipasar modal). *Lenders* mengharapkan akan memperoleh keuntungan imbalan dari penyerahan dana tersebut. Sedangkan dari sisi *borrowers* tersedianya dana dari pihak memungkinkan melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan.

2. Fungsi Keuangan

Pasar modal sebagai fungsi keuangan adalah dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrowers*. *Lenders* menyediakan dana tanpa terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

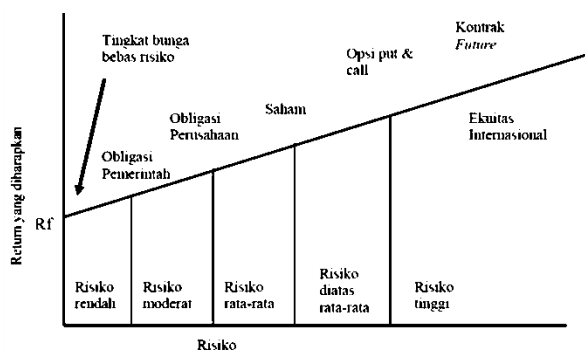
2.1.3.2 Investasi di Pasar Modal

Merupakan suatu hal yang wajar apabila seorang investor menginginkan investasi dengan tingkat *return* yang tinggi. Perlu diketahui bahwa, antara *return* dengan risiko memiliki hubungan yang berbanding lurus. Hal ini artinya semakin besar tingkat keuntungan yang diharapkan, maka akan semakin besar pula tingkat risiko yang harus ditanggung. Seorang investor yang rasional akan mengambil

keputusan investasi di pasar modal berdasarkan pertimbangan dua hal, yaitu keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dan risiko (*risk*) yang melekat pada instrumen investasi yang dipilih.

Saham merupakan salah satu instrumen Investasi *financial* di pasar modal. Berdasarkan gambar 2.1.3.2 menjelaskan posisi saham berada di tengah diantara instrumen investasi *financial* lainnya. Hal ini menjelaskan, investasi saham memberikan pilihan yang menarik bagi investor karena tingkat risiko yang ditanggung tidak setinggi dengan investasi opsi *put and call* serta kontrak *future* yang memiliki tingkat resiko tertinggi. Dan tingkat pengembalian investasi dinilai lebih tinggi jika dibandingkan dengan obligasi perusahaan dan obligasi pemerintah yang menempati posisi terendah dalam memberikan *return*.

2.1.4 Return



Gambar 2.1.3.2.1 hubungan *return* dengan risiko

Sumber: Farrel, James L, 1997, “*Portofolio Management: Theory and application*”, McGraw- Hill, Singapore, hal. 11.

Return merupakan kompensasi atas risiko yang harus ditanggung oleh investor dari kegiatan investasi yang dilakukan. Dalam arti lain, *return* adalah pengembalian yang didapatkan oleh investor atas investasi yang dilakukannya.

Return dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi serta yang diharapkan akan terjadi dimasa yang mendatang. Beberapa pengukuran *return* realisasi yang banyak digunakan sebagai perhitungan diantaranya adalah *return* total, *return* kumulatif, dan *return* yang disesuaikan (*adjusted return*). Terdapat dua komponen pembentuk *return*, diantaranya adalah:

2.1.4.1 Capital gain / Loss

Merupakan tingkat perubahan harga saham, diperoleh dari pengurangan antara harga saham pada periode ke t dan dari periode $(t - 1)$ dibagi dengan harga saham periode ke $(t - 1)$. Jika bernilai positif maka investor akan memperoleh *capital gain*, sebaliknya jika bernilai negatif maka investor akan memperoleh *capital loss*.

2.1.4.2 Yield

Yield merupakan komponen *return* yang berkaitan dengan jalannya kinerja organisasi bukan didasarkan pada perubahan nilai saham. Dalam investasi saham, *Yield* diberikan secara periodik dalam bentuk dividen (Suteja dan Gunardi, 2016,21)

2.1.5 Risiko (Risk)

Risiko sering kali dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspetasi (Jogiyanto, 2010). Risiko saham terdiri dari *systematic risk* dan *unsystematic risk* (Fahmi, 2012,189).

2.1.5.1 Systematic Risk

Systematic risk atau bisa juga disebut dengan *market risk* atau *undiversifiable risk*. Berdasarkan namanya, *systematic risk* dipengaruhi oleh kondisi pasar. Seperti, perubahan tingkat suku bunga, perubahan regulasi, perubahan kondisi perekonomian, dan lainnya.

2.1.5.2 Unsystematic Risk

Unsystematic Risk atau sering juga disebut *specific risk*, merupakan risiko yang terjadi karena dampak kejadian atau fenomena tertentu dalam sebuah sektor industri tertentu juga. Seperti halnya, musim kemarau panjang yang mempengaruhi sektor industri pertanian, peraturan pemerintah tentang pengetatan kepemilikan kendaraan pribadi yang akan mempengaruhi sektor aneka industri, dan bahkan mungkin keputusan manajemen untuk menambah hutang perusahaan atau juga keputusan manajemen untuk menetapkan pricing dan lini produknya.

Systematic risk akan mempengaruhi semua jenis saham sedangkan *unsystematic risk* hanya berdampak pada satu jenis saham atau sektor tertentu. Investor tidak dapat menghilangkan *systematic risk* yang berdampak pada seluruh saham yang ada di pasar modal, tetapi investor dapat mengurangi *unsystematic risk*

melalui diversifikasi dengan membentuk portofolio sehingga risiko yang ditanggung investor dapat diminimalkan (Tandelilin, 2010,105).

Pendapatan yang diharapkan dari investasi saham bersifat tidak pasti, sebagaimana yang sudah dijelaskan bahwa pendapatan saham (*return*) terdiri dari *capital gain* dan dividen (*yield*). *Capital gain* yang ditentukan oleh fluktuasi harga saham, merupakan faktor makro yang mempengaruhi semua sektor industri, inilah yang disebut dengan *systematic risk*. Sedangkan dividen diperoleh dari kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, faktor ini merupakan faktor spesifik yang bersifat mikro, yang hanya mempengaruhi satu perusahaan atau perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam satu sektor yang sama. Ketidak pastian inilah yang merupakan risiko yang harus ditanggung oleh para investor.

Sharpe et al. (1987, 6-11) membedakan tiga jenis investor dalam menghadapi risiko investasi yang ada.

1. Investor anti risiko (*Risk averse*)
Kelompok investor ini biasanya jika dihadapkan pada dua pilihan portofolio yang memberikan tingkat pendapatan yang sama, maka akan memilih portofolio dengan risiko yang paling kecil/rendah dari alternatif pilihan yang ada.
2. Investor netral terhadap risiko (*Risk neutral*)
Merupakan tipe investor yang tidak terlalu peduli dengan risiko, biasanya investor tipe ini akan memilih tipe investasi yang tingkat *return*-nya sepadan dengan risiko yang dihadapi.
3. Investor yang senang dengan risiko (*Risk seeker*)
Tipe investor seperti ini biasanya lebih memilih tipe investasi dengan tingkat risiko yang tinggi karena mengharapkan *return* yang sama besar dengan tingkat risikonya.

2.1.6 Teori Portofolio

Portofolio dinyatakan sebagai sekumpulan aset yang dimiliki untuk tujuan ekonomis tertentu. Konsep dasar yang dinyatakan dalam portofolio adalah bagaimana mengalokasikan sejumlah dana tertentu pada berbagai jenis investasi yang akan menghasilkan keuntungan yang optimal (Harold, 1998). Pertimbangan utama bagi pemilik dana (investor) dalam mengoptimalkan keputusan investasi adalah memaksimumkan tingkat imbal hasil investasi (*return*) pada risiko (*risk*) investasi tertentu (Saragih dkk., 2006). Pembuatan kerangka keputusan investasi sangat menentukan keberhasilan seorang investor dalam mengoptimalkan tingkat

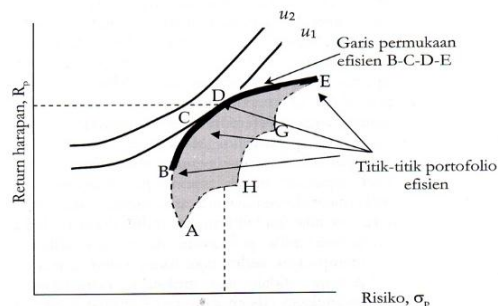
imbal hasil investasi dan mengurangi sekecil mungkin risiko yang dihadapi (Markowitz, 1952).

2.1.7 Portofolio Optimal

Investor memilih portofolio yang memberikan kepuasan melalui *return* dan risiko, dengan memilih sekuritas yang berisiko, seperti yang diungkap oleh Markowitz, Torbin dan Litner (1967) yang dikutip oleh Yeprimar (2009), yang menyatakan bahwa portofolio optimal merupakan suatu keputusan yang unik atas investor pada aset yang berisiko. Menurut ketiganya keputusan investasi dibedakan menjadi dua, yaitu:

1. Memaksimalkan rasio portofolio antara nilai yang diharapkan dan standar deviasi pada *Excess Return to Beta* (ERB) dibandingkan dengan *risk free* pada aset lain.
2. Pengambilan keputusan investasi berdasarkan intepretasi rasio portofolio yang terbentuk.

Pemembentukan portofolio juga memerlukan adanya perhitungan *return* dan risiko portofolio. *Return* realisasi dan *return* ekspetasi dari portofolio merupakan rata-rata tertimbang *return* dari *return*-*return* seluruh sekuritas tunggal. Akan tetapi, risiko portofolio tidak harus sama dengan rata-rata tertimbang risiko-risiko dari seluruh sekuritas tunggal (Yeprimar, 2009). Pemilihan portofolio optimal dilakukan berdasarkan preferensi investor terhadap *return* dan risiko yang ditunjukkan dalam gambar dibawah ini.



Gambar 2.1.6.1.1 portofolio efisien dan portofolio optimal

Sumber: www.slideshare.net

Dalam gambar diatas portofolio efisien ditunjukkan dalam kurva BCDE. Sedangkan preferensi investor ditunjukkan dalam kurva indiferen (μ_1 dan μ_2).

Perpotongan kurva BCDE dengan kurva indifferen berada pada titik D, titik D inilah yang menggambarkan portofolio optimal. Sepanjang kurva portofolio efisien memberikan Titik dimana investor mendapatkan return yang diharapkan dengan risiko yang sesuai dengan preferensi investor tersebut.

2.1.8 Portofolio Model Indeks tunggal

Model portofolio Markowitz memang bisa membantu dalam menghitung *return* portofolio dan risiko portofolio. Akan tetapi perhitungan model Markowitz yang menggunakan perhitungan kovarians dinilai terlalu kompleks apabila investor dihadapkan pada sekuritas yang berjumlah banyak. Semisal terdapat 100 pilihan saham yang akan diinvestasikan, maka kita harus menghitung kovarians antar saham $[100 \times (100 - 1)]/2$ sejumlah 4950 kovarians. Demikianlah mengapa perhitungan Markowitz dinilai tidak efisien.

William Sharpe mengembangkan model Markowitz dengan memperkenalkan model indeks tunggal. Model ini menyederhanakan model perhitungan Markowitz yang kompleks. Dengan mengaitkan perhitungan *return* setiap aset pada *return* indeks pasar, model indeks tunggal mengasumsikan bahwa sekuritas akan berkorelasi hanya jika sekuritas tersebut mempunyai respon yang sama terhadap perubahan pasar (Suteja dan Gunardi, 2016). Model indeks tunggal dirumuskan dengan notasi:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_M + e_i$$

R_i = *Return* sekuritas i

α_i = Bagian *return* sekuritas i yang tidak dipengaruhi oleh kinerja pasar

β_i = Ukuran kepekaan *return* sekuritas i terhadap perubahan *return* pasar

R_M = *Return* indeks pasar

e_i = Kesalahan residual

Perhitungan *return* sekuritas dalam model indeks tunggal melibatkan dua komponen utama, yaitu :

1. α_i (alpha) merupakan komponen *return* yang berasal dari keunikan perusahaan.
2. β_i (beta) merupakan komponen *return* yang berkaitan dengan pasar. Salah satu komponen terpenting dalam model perhitungan indeks tunggal adalah beta (β_i) . Beta merupakan ukuran kepekaan *return* sekuritas terhadap

return pasar. Semakin besar beta maka akan semakin besar kepekaan sebuah nilai sekuritas terhadap perubahan pasar. (Suteja dan Gunardi, 2016)

2.1.8.1 Return dalam Model Indeks Tunggal

Dalam investasi terdapat dua jenis *return* yang dapat dihitung, diantaranya adalah *return* realisasi yang merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* ini akan menjadi data historis yang selanjutnya akan digunakan untuk menghitung *return* ekspektasi. *Return* ekspektasi dihitung dari rata-rata terimbang *return* realisasi periode-periode sebelumnya.

Model indeks tunggal menjelaskan bahwa pergerakan harga saham sebuah sekuritas juga dipengaruhi oleh pergerakan saham pasar. Untuk itu, *return* pasar sangat diperhitungkan dalam model ini. *Return* pasar dapat di hitung berdasarkan data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode yang sama. Agar diketahui pengaruh kondisi pasar terhadap pergerakan harga saham itu sendiri.

2.1.8.2 Kovarians Model Indeks Tunggal

Kovarians merupakan nilai pengaruh antara subyek satu dengan subyek lainnya, atau dalam portofolio disebut juga dengan risiko. Dalam model indeks tunggal, kovarians antar saham hanya dapat dihitung atas dasar kesamaan respon antar saham dengan respon pasar. Perhitungan kovarians model indeks tunggal dipengaruhi oleh risiko pasar, yang berdasar pada pergerakan saham secara bersama-sama dalam pasar.

2.1.8.3 Excess Return to Beta (ERB)

Excess return to beta (ERB) merupakan selisih *return* ekspektasi dengan *return* aktiva bebas risiko. Rasio ERB menunjukkan hubungan antara dua faktor penentu investasi, yaitu *return* dan risiko (Jogiyanto, 2010). Dalam analisis investasi saham-saham yang memiliki ERB dengan nilai yang tinggi akan dimasukkan kedalam kategori saham pembentuk portofolio.

2.1.8.4 Cut-off Point (Ci)

Cut-off point merupakan nilai pembanding dengan ERB, yang selanjutnya saham-saham dengan nilai ERB lebih besar atau sama dengan C_i -nya akan masuk dalam kandidat saham portofolio.

2.1.8.5 Pembentukan Proporsi Investasi Saham Portofolio

Setelah menganalisa saham-saham terpilih, maka selanjutnya menentukan proporsi investasi masing-masing saham. Dengan menentukan nilai Z_i dan W_i .

2.2 Hasil Penelitian Terdahulu

Tema penelitian ini pernah dibahas sebelumnya pada jurnal penelitian dan skripsi terdahulu :

1. Riska Mardiah (2017)

Dengan judul “Analisis Portofolio Saham dengan Model Indeks Tunggal pada Saham LQ-45 di BEI Periode 2011-2015”, Riska Mardiah (2017) didalam penelitian skripsinya menjabarkan bahwa sebanyak 21 sampel saham yang diteliti, menunjukkan terdapat delapan saham yang menjadi kandidat portofolio. Diantaranya yaitu UNVR mempunyai nilai ERB terbesar 0.120 dengan proporsi dana 29,70%, BBKA mempunyai nilai ERB sebesar 0.0102 dengan proporsi dana 34,45%, GGRM mempunyai nilai ERB sebesar 0.0082 dengan proporsi dana 3,09%, LPKR mempunyai nilai ERB sebesar 0.0080 dengan proporsi dana 4,59%, BBRI mempunyai nilai ERB sebesar 0.0074 dengan proporsi dana 15,82%, CPIN mempunyai nilai ERB 0.0071 dengan proporsi dana 3,30%, JSMP mempunyai nilai ERB sebesar 0.0068 dengan proporsi dana 6,50% dan INTP mempunyai nilai ERB sebesar 0.0060 dengan proporsi dana 2,53%. Kedelapan saham yang terbentuk akan menghasilkan return portofolio sebesar 0.0166 dan risiko portofolio sebesar 0.0051.

2. Yeni Nur (2017)

Penelitian yang dilakukan oleh Yeni Nur (2017) dengan judul “Analisis Portofolio Saham dalam Upaya Meminimalisir Risiko dan Mengoptimalkan Return Sebagai Dasar Pertimbangan Investasi (Studi Empiris pada Perusahaan *Food and Beverages* dan Telekomunikasi di BEI periode 2012-2015)”. Yeni Nur menjelaskan dalam 14 sampel perusahaan *Food and Beverages* dan 6 sampel perusahaan telekomunikasi, terdapat 4 saham yang mampu membentuk portofolio optimal. Keempatnya yaitu, PT. Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk (ICBP) dengan proporsi dana sebesar 0.541091997, PT. Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk (AISA) dengan proporsi dana sebesar 0.236642811, PT. Mayora Indah, Tbk (MYOR) dengan proporsi dana sebesar 0.197621337, PT. Smartfren telecom, Tbk (FREN) dengan proporsi dana sebesar 0.024643856. Portofolio

optimal berdasarkan metode indeks model tunggal memberikan *return* portofolio sebesar 0.023917273 dengan risiko portofolio sebesar 0,00410414.

Dari hasil analisa, Yeni Nur mengemukakan dalam penelitiannya bahwa portofolio dapat meminimalisasi risiko. Ini dibuktikan dengan adanya perubahan nilai standar deviasi sebelum dan sesudah pembentukan portofolio. PT. Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk (ICBP) dengan nilai risiko 0.005562352, PT. Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk (AISA) dengan nilai risiko 0.015136559, PT. Mayora Indah, Tbk (MYOR) dengan nilai risiko 0.010692879, PT. Smartfren telecom, Tbk (FREN) dengan nilai risiko 0.044388407. Sesudah pembentukan portofolio menjadi 0.00410414.

3. Ferikawita (2012)

Tema penelitian dalam skripsi ini pernah di bahas dalam jurnal yang berjudul “Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Berdasarkan Single Index Model Pada Saham–Saham Yang Dikelola Oleh Manajer Investasi Pt. Panin Securities”. Dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa dengan menggunakan single index model (model indeks tunggal) dalam proses pembentukan portofolio optimal, maka dari 45 saham yang aktif dikelola oleh manajer investasi PT. Panin Securities untuk reksadana Panin Dana Maksima, hanya ada 5 (lima) saham yang dapat membentuk portofolio optimal untuk periode Januari sampai dengan Desember 2010. Saham–saham tersebut beserta proporsi investasinya masing–masing adalah sebagai berikut : (1) Saham PT. Duta Pertiwi Tbk sebesar 13,20%, (2) Saham PT. Delta Djakarta Tbk sebesar 25,59%, (3) Saham PT. Bank Niaga Tbk sebesar 52,01%, (4) Saham PT. Panin Insurance Tbk sebesar 5,72%, (5) Saham PT. Kalbe Farma Tbk sebesar 3,49%.

4. Mokhamad Sukarno (2007)

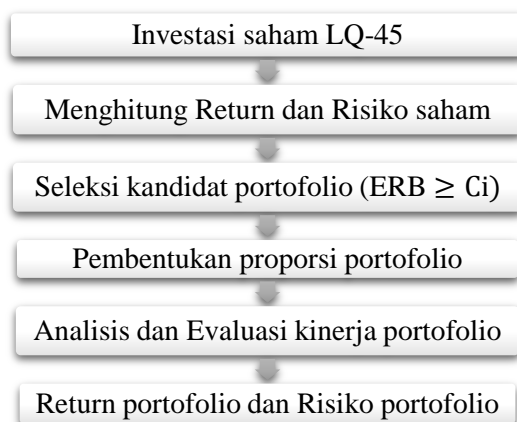
Jenis penelitian yang sama pernah dibahas dalam tesis yang diajukan oleh Mokhamad sukarno (2007) dengan judul “Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Saham Menggunakan Metode Single Indeks Di Bursa Efek Jakarta”. Hasil dari penelitian tersebut menjelaskan bahwa terdapat 14 saham yang menjadi kandidat portofolio dari 33 saham yang diteliti dengan nilai cut-of-point sebesar 0,0165. Portofolio optimal dibentuk oleh tiga saham yang mempunyai excess returns to beta (ERB) terbesar, yaitu saham AALI dan PGAS dengan nilai ERB sebesar 0,86% dan 0,37%. Proporsi dana dari kedua saham tersebut adalah sebesar 48,54% untuk AALI dan 51,46% untuk PGAS dengan return portofolio sebesar 0,072%, risiko portofolio sebesar 0,196% dan excess return to beta portofolio sebesar 0,61%.

5. Windy, Sri dan Maria (2014)

Dalam jurnalnya yang berjudul “Penerapan Model Indeks Tunggal untuk Menetapkan Komposisi Portofolio Optimal (Studi pada Saham-Saham LQ 45 yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012)” dijelaskan bahwa dari 22 perusahaan dari indeks LQ-45 terdapat 14 perusahaan yang membentuk komposisi portofolio optimal dengan proporsisi masing-masing saham GGRM 3,95%, KLBF 16,35%, JSMR 17,13%, ASII 15,24%, SMGR 7,62%, INTP 4,82%, LPKR 3,30%, BBKA 10,18%, BBNI 5,50%, INDF 4,15%, PGAS 1,40%, BMRI 7,68%, BBRI 2,27% dan BDMN 0,40%. Berdasarkan portofolio yang telah terbentuk hasil perhitungan return portofolio sebesar 3,32% dengan tingkat resiko portofolio sebesar 0,22%.

Kelima penelitian yang pernah ada sebelumnya telah menganalisa saham-saham terpilih untuk mendapatkan portofolio optimal, dengan objek penelitian dan waktu penelitian yang berbeda. Berdasarkan penelitian terdahulu, menunjukkan pembentukan portofolio mampu mempersempit risiko yang akan ditanggung oleh investor, serta dapat mengoptimalkan perolehan *return* yang terbentuk atas portofolio yang ada.

2.3 Kerangka Berfikir



Gambar 2.3.1 Kerangka Konseptual

Dalam berinvestasi saham seorang investor selalu berhadapan dengan *return* dan risiko, keduanya tidak dapat dipisahkan karena melekat satu sama lain. Pembentukan portofolio menggunakan model indeks tunggal membantu investor untuk memilah saham-saham yang dinilai mampu memberikan keuntungan yang optimal, dengan mempertimbangkan nilai *Excess Return to Beta* lebih besar dari

Cut-off Rate -nya ($ERB \geq C_i$). Setelah mendapatkan kandidat saham-saham yang akan dimasukkan dalam portofolio, selanjutnya dapat di hitung proporsi dana yang dapat membentuk portofolio optimal.

