

BAB II LANDASAN TEORI

2.1 Pasar Modal Indonesia

2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah lembaga keuangan yang mempunyai kegiatan berupa penawaran dan perdagangan efek (surat berharga). Pasar modal juga merupakan lembaga profesi yang berkaitan dengan transaksi jual beli efek dan perusahaan publik yang berkaitan dengan efek. Dengan demikian pasar modal dikenal sebagai tempat bertemunya penjual dan pembeli modal/dana. Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.

Berikut ini adalah pengertian pasar modal menurut beberapa ahli, Pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Pengertian pasar modal menurut Eduardus Tandililin (2010) yang dijabarkan dalam buku "Portofolio dan Investasi" adalah: "Pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara menjualbelikan sekuritas". Sedangkan pengertian pasar modal menurut Jogyanto Hartono dalam buku "Teori Portofolio dan Analisis

Investasi” adalah: “Tempat dimana perusahaan yang membutuhkan dana menjual surat berharganya untuk mendapatkan tambahan modal”

pasar modal adalah pasar konkret atau abstrak yang mempertemukan pihak yang menawarkan dana dan yang memerlukan dana jangka panjang, yaitu jangka satu tahun ke atas (Triandaru dan Budisantoso, 2008 : 279).

2.1.2 Manfaat Pasar Modal

Secara umum, manfaat dari keberadaan pasar modal adalah sebagai berikut:

1. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi dana secara optimal.
2. Memberikan wahana investasi yang beragam bagi investor sehingga memungkinkan untuk melakukan diversifikasi. Alternatif investasi memberikan potensi keuntungan dengan tingkat risiko yang dapat diperhitungkan.
3. Menyediakan *leading indicator* bagi perkembangan perekonomian suatu negara.
4. Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.

Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme menciptakan iklim berusaha yang sehat serta mendorong pemanfaatan manajemen profesi.

2.2 Investasi Dan Jenisnya

Menurut sunariyah (2011:4) investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa- masa yang akan datang. Menurut Jogiyanto (2010:5) investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu.

Investasi dapat dilakukan pada sektor riil (*real investment*) dan sektor financial (*financial investment*).

1. Investasi pada financial assets, investasi ini dilakukan di pasar uang misalnya berupa sertifikat deposito, commercial paper, surat berharga pasar uang, atau di lakukan di pasar modal misalnya berupa saham, obligasi, waran, opsi dan lain-lain.
2. Investasi pada real assets, diwujudkan dalam bentuk pembelian asset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan dan perkebunan dan lain-lain.

Financial investment dapat berupa investasi langsung maupun tidak langsung.

1. Investasi langsung (*direct investment*)

Adalah suatu kepemilikan surat-surat berharga secara langsung dalam suatu institusi/perusahaan tertentu yang secara resmi telah di *go public* dengan tujuan mendapatkan tingkat keuntungan berupa deviden dan *capital gain*.

2. Investasi tidak langsung (*indirect investment*)

Terjadi apabila suatu surat berharga yang dimiliki diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi yang berfungsi sebagai perantara. Kepemilikan aset secara tidak langsung dilakukan melalui lembaga-lembaga keuangan yang terdaftar, yang bertindak sebagai perantara. Dalam perannya sebagai investor tidak langsung, pedagang perantara mendapatkan deviden seperti halnya dalam investasi langsung serta capital gain atau hasil perdagangan portofolio yang dilakukannya.

2.3 *Return* Investasi

Tandelilin (2010 : 102) mengatakan bahwa salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi adalah return, dan return merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko akan investasi yang dilakukannya.

Return saham terdiri dari:

1. *Yield*, yaitu *cash flow* atau arus kas yang dibayarkan secara periodik kepada pemegang saham, biasanya dalam bentuk deviden.
2. *Capital gain*, atau *capital loss*, yaitu selisih antara harga saham pada saat pembelian dengan harga saham pada saat penjualan. *Capital gain* jika harga saham pada akhir periode lebih tinggi dari harga awalnya, sedangkan *capital loss*, sebaliknya.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* menurut (Jogiyanto, 2010; 205) dapat dibedakan menjadi:

1. Return Realisasi (*realized return*)

Merupakan return yang telah terjadi. Return dihitung berdasarkan data histories, return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Return historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi (*expected return*) dan risiko dimasa mendatang. Perhitungan *return* realisasi disini menggunakan return total. Return total merupakan keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu.

2. Return Ekspektasi (*Expected Return*)

Merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. Return ini penting dibandingkan dengan return historis karena *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang dilakukan. Perhitungan *return* ekspektasi dapat dengan metode nilai ekspektasi yaitu mengalikan masing-masing hasil masa depan dengan probabilitas kejadiannya dan menjumlah semua produk perkalian tersebut.

2.4 Resiko Investasi

Ada dua unsur yang selalu melekat pada setiap investasi, yaitu hasil return dan risiko (*risk*). Menurut Panji Anoraga dan Piji Pakarti, dalam melaksanakan investasi, seorang investor diharapkan memahami adanya beberapa risiko, sebagai berikut:

1. Resiko financial

yaitu risiko yang diterima investor karena ketidakmampuan emiten

(saham/obligasi) memenuhi kewajiban pembayaran dividen (bunga) serta pokok investasi;

2. Resiko pasar

yaitu akibat menurunnya harga pasar substansial baik keeseluruhan saham maupun saham tertentu akibat tingkat inflasi ekonomi, keuangan negara, perubahan manajemen perusahaan, atau kebijakan pemerintah dalam bidang ekonomi.

3. Resiko psikologis

yaitu risiko bagi investor yang bertindak secara emosional dalam menghadapi perubahan harga saham berdasarkan optimisme dan pesimisme yang dapat mengakibatkan perubahan harga saham.

Timbulnya resiko investasi bersumber dari beberapa faktor. Menurut Kamaruddin Ahmad, faktor-faktor risiko ini dapat terjadi bersamaan atau hanya muncul dari salah satu saja. Risiko tersebut antara lain:

1. Risiko tingkat bunga

Risiko ini terjadi terutama jika terjadi kenaikan tingkat bunga.

2. Risiko daya beli

Risiko ini disebabkan oleh inflasi yang mengakibatkan turunnya daya beli mata uang yang diinvestasikan.

3. Risiko *bear* dan *bull*

Risiko yang terjadi karena tren pasar turun atau naik.

4. Risiko manajemen

Risiko ini terjadi karena kesalahan / kekeliruan manajemen dalam

pengelolaan perusahaan.

5. Risiko kegagalan

Disebabkan karena keuangan perusahaan kearah kepailitan.

6. Risiko likuiditas

Disebabkan karena perusahaan kesulitan dalam pencairan / pelepasan aktiva.

7. Risiko penarikan

Risiko ini disebabkan karena kemungkinan pembelian kembali asset / surat berharga oleh emiten.

8. Risiko konversi

Terjadi karena keharusan penukaran surat berharga atau aktiva

9. Risiko politik

Disebabkan oleh keadaan politik baik internasional maupun nasional.

10. Risiko industry.

Yaitu munculnya saingan produk homogeny.

Besar kecilnya risiko investasi pada suatu saham dapat diukur dengan varians atau standar deviasi dari pendapatan saham tersebut. Risiko ini disebut risiko total yang terdiri dari risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*).

1. Risiko sistematis (*systematic risk*).

Yakni risiko yang berpengaruh terhadap semua investasi dan tidak dapat dikurangi atau dihilangkan dengan jalan melakukan diversifikasi. Risiko ini timbul akibat pengaruh keadaan

perekonomian, politik dan sosial budaya, dimana mempunyai pengaruh secara keseluruhan. Termasuk dalam risiko ini adalah risiko pasar, risiko tingkat bunga, risiko daya beli. Risiko ini juga disebut *indivertible risk*.

2. Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*).

yakni risiko yang melekat pada investasi tertentu karena kondisi yang unik dari perusahaan. Risiko ini dapat dikurangi dengan mengadakan diversifikasi. Termasuk dalam risiko ini adalah risiko keuangan dan risiko bisnis. Risiko ini juga disebut *diversifiable risk*.

Menurut Krugman dan Obstfeld, bahwa pada kenyataannya, seorang investor yang netral terhadap risiko cenderung mengambil posisi agresif maksimum. Ia akan membeli sebanyak mungkin aset yang menjanjikan hasil tinggi dan menjual sebanyak mungkin aset yang hasilnya lebih rendah. Perilaku inilah yang menciptakan kondisi paritas suku bunga. Adapun karakteristik tersebut secara umum dapat dibagi menjadi tiga, yaitu :

1. Takut pada risiko (*Risk Avider*)

Karakteristik ini di mana sang decision maker sangat hati-hati terhadap keputusan yang diambilnya bahkan ia cenderung begitu tinggi melakukan tindakan yang sifatnya menghindari risiko yang akan timbul jika keputusan diaplikasikan. Karakter pebisnis yang melakukan tindakan seperti ini disebut dengan *safety player*.

2. Hati-hati pada risiko (*Risk Indifference*)

Karakteristik ini di mana sang *decision maker* sangat hati-hati atau begitu menghitung terhadap segala dampak yang akan terjadi jika keputusan diaplikasikan. Bagi kalangan bisnis, mereka menyebut orang dengan karakter seperti ini secara ekstrem disebut sebagai tipe peragu.

3. Suka pada risiko (*Risk Seeker atau Risk Lover*)

Karakteristik ini adalah tipe yang begitu suka pada risiko. Mereka terbiasa dengan spekulasi dan itu pula yang membuat penganut karakteristik ini selalu saja ingin menjadi pemimpin dan cenderung tidak ingin menjadi pekerja. Mental *risk seeker* adalah mental yang dimiliki oleh pebisnis besar dan juga pemimpin besar. Karakter ini yang paling mendominasi jika dilihat dari kedekatannya pada risiko.

2.5 Langkah-langkah Investasi

Dalam mengambil keputusan investasi, langkah-langkah yang perlu ditempuh adalah sebagai berikut :

1. menentukan kebijakan investasi

Pada tahap awal pengambilan keputusan, investor perlu menetapkan tujuannya berinvestasi dan menentukan besarnya investasi yang akan ditanam. Mengingat adanya korelasi antara risiko dan keuntungan (*return*) yang diperoleh, maka investor tidak dapat mengatakan bahwa tujuan investasinya adalah mencari keuntungan yang sebesar-besarnya

karena akan ada kerugian yang harus dihadapinya. Jadi, tujuan investasi harus dinyatakan, baik dalam keuntungan maupun risiko.

2. Analisa sekuritas

Pada tahap ini akan diadakan analisa terhadap individual (sekelompok) sekuritas. Ada dua filosofi dalam melakukan analisa sekuritas, yaitu sebagai berikut :

1. Pendapat pertama menyatakan bahwa sekuritas mispriced (harga salah, mungkin terlalu tinggi, mungkin terlalu rendah). Dengan analisis ini akan dapat dideteksi sekuritas-sekuritas tersebut. Ada berbagai cara untuk melakukan analisis ini. Cara tersebut dikelompokkan menjadi dua, yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal menggunakan data (perubahan) harga pada masa yang lalu sebagai upaya memperkirakan harga sekuritas di masa yang akan datang.
2. Pendapat kedua menyatakan bahwa pasar modal adalah efisien. Dengan demikian, peralihan sekuritas tidak didasarkan atas frekuensi risiko para pemodal (pemodal yang bersedia menanggung risiko tinggi akan memilih saham yang berisiko tinggi) pola kebutuhan kas (pemodal yang menginginkan penghasilan yang ajeg akan memilih saham yang membagikan deviden dengan stabil), dan sebagainya. Jadi, menurut pendapat ini keuntungan yang diperoleh pemodal sesuai dengan risiko yang ditanggung.

3. Pembentukan portofolio

Portofolio berarti sekumpulan investasi. Tahap ini menyangkut identifikasi sekuritas mana saja yang akan dipilih untuk membentuk portofolio dan berapa proporsi dana yang akan ditanam pada tiap-tiap sekuritas tersebut. Adanya pemilihan sekuritas ini (*diversifikasi*) dimaksudkan untuk meminimalkan risiko yang ditanggung. Pemilihan sekuritas ini akan dipengaruhi oleh preferensi risiko, pola kebutuhan kas, dan status pajak.

1. Melakukan revisi portofolio

Tahap ini merupakan pengurangan tahap sebelumnya dengan maksud kalau diperlukan akan diadakan perubahan terhadap portofolio yang telah dimiliki. Jika portofolio yang dimiliki sekarang dirasakan tidak lagi optimal atau tidak sesuai dengan preferensi risiko pemodal, maka pemodal dapat melakukan perubahan terhadap sekuritas-sekuritas yang membentuk portofolio tersebut.

2. Evaluasi Kinerja Portofolio

Dalam tahap ini pemodal atau investor mengadakan penilaian terhadap kinerja portofolionya, baik dalam aspek tingkat keuntungan yang diperoleh maupun risiko yang ditanggung. Tidak benar bahwa suatu portofolio yang memberikan keuntungan yang lebih tinggi mesti lebih baik daripada portofolio yang lainnya karena adanya faktor risiko yang perlu dimasukkan juga.

2.6 Saham

Instrumen atau yang biasa disebut dengan surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal Indonesia merupakan instrumen dengan jangka waktu yang panjang, yaitu lebih dari satu tahun. Secara umum, instrumen utama pasar modal dapat dikelompokkan menjadi tiga jenis, yaitu saham, obligasi, dan reksa dana. Instrumen lain dalam pasar modal adalah waran dan *sertifikat right*.

Menurut Fakhruddin M. Hendy dalam bukunya Tanya Jawab Pasar Modal (2008 : 30) saham adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan seorang investor di dalam suatu perusahaan yang artinya jika seseorang membeli saham suatu perusahaan, itu berarti dia telah menyertakan modal ke dalam suatu perusahaan tersebut sebanyak jumlah saham yang dibeli.

1. Jenis-Jenis Saham

Menurut tandelilin saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan (Tandelilin, 2010 : 33). Menurut Darmadji Tjiptono dan Fakhruddin M. Hendy dalam bukunya Pasar Modal di Indonesia (2006 : 7) menjelaskan bahwa ada beberapa sudut pandang untuk membedakan saham, yaitu :

1. Ditinjau dari segi kemampuan hak tagih atau klaim, saham terdiri dari:
 - a. Saham biasa (*common stock*) atau Saham biasa yaitu saham yang menempatkan pemiliknya pada posisi paling junior dalam pembagian dividen dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.

- b. Saham preferen (*preferend stock*) atau Saham preferen yaitu saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi bisa juga tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor.
2. Dilihat dari cara peralihannya saham dapat dibedakan atas :
 - a. Saham atas unjuk (*bearer stock*), artinya pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lain. Secara hukum siapa yang memegang saham tersebut, maka dialah yang diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk ikut hadir dalam RUPS.
 - b. Saham atas nama (*registered stock*), merupakan saham dengan nama pemilik yang ditulis secara jelas dan cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.
 3. Ditinjau dari kinerja perdagangan, maka saham dapat dikategorikan atas:
 - a. Saham unggulan (*blue-chip stock*), yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai pemimpin (*leader*) di industri sejenis, memiliki pendapatan uang stabil, dan konsisten dalam membayar dividen.
 - b. Saham pendapatan (*income stock*), yaitu saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar pada tahun sebelumnya. Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang

lebih tinggi dan secara teratur membagikan dividen tunai. Emiten ini tidak suka menekan laba dan tidak mementingkan potensi pertumbuhan harga saham.

- c. Saham pertumbuhan (*growth stock-well-known*), yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai pemimpin di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.
- d. Saham spekulatif (*speculative stock*), yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi memiliki kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti adanya.
- e. Saham siklikal (*cyclical stock*), yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini tetap lebih tinggi, dimana emitennya mampu memberikan dividen yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang lebih tinggi di masa resesi. Emiten seperti ini biasanya bergerak dalam produk yang sangat dan selalu dibutuhkan masyarakat, seperti rokok dan barang-barang kebutuhan sehari-hari (*consumer goods*).

Keuntungan yang akan diperoleh para investor saham ketika melakukan investasi pada instrumen saham, antara lain:

1. Capital Gain.

Investor yang dalam investasinya mampu memilih saham yang bagus diharapkan akan memperoleh keuntungan pendapatan dalam bentuk capital gain. Keuntungan ini diperoleh dari selisih harga jual saham yang lebih tinggi daripada harga beli saham. Jika harga sahamnya naik cukup tinggi, investor akan memperoleh keuntungan sesuai dengan porsi saham yang dimilikinya.

2. Dividen

Setiap investor yang menanamkan modalnya di saham akan memperoleh beberapa keuntungan seperti yang sudah di uraikan di atas, selain itu investor juga mempunyai beberapa hak antara lain:

1. *Voting Rights.*

Artinya setiap pemegang saham mempunyai hak mengeluarkan suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RPUS).

2. *Claims on Income*

Artinya pemegang saham berhak mendapatkan bagian keuntungan yang dibagikan, biasanya dalam bentuk dividen tunai atau saham bonus.

3. *Claims on Assets*

Artinya pemegang saham berhak mendapatkan aset perusahaan apabila perusahaan dilikuidasi.

4. *Limited Liability*

Artinya pemegang saham hanya bertanggung jawab sebatas nilai saham yang dimilikinya.

5. *Preemptive Rights*

Artinya setiap pemegang saham berhak memesan efek terlebih dahulu atas setiap pengeluaran saham baru oleh perusahaan.

2.7 Pengertian Portofolio

Menurut Gumanti (2011:390) portofolio adalah gabungan beberapa asset atau sekuritas yang dimiliki oleh investor yang memiliki tingkat risiko dan pengembalian berbeda-beda. Portofolio menekankan pada usaha untuk mencari kombinasi investasi optimal yang memberikan tingkat keuntungan optimal atau *rates of return* maksimal pada suatu tingkat risiko terendah.

Pembentukan portofolio yang efisien, perlu dibuat beberapa asumsi mengenai perilaku investor dalam membuat keputusan investasi. Asumsi yang wajar adalah investor cenderung menghindari risiko (*risk adverse*). Investor penghindar risiko adalah investor yang jika dihadapkan pada dua investasi dengan penghambatan diharapkan yang sama dan risiko yang berbeda, maka ia akan memilih investasi dengan tingkat risiko yang lebih rendah. Sebelum mengambil keputusan berinvestasi investor rasional akan memilih untuk berinvestasi pada portofolio yang paling efisien di antara kumpulan portofolio yang ada. Portofolio efisien adalah portofolio yang memberikan return ekspektasian terbesar dengan tingkat risiko yang tertentu atau memberikan

risiko yang terkecil dengan return ekspektasian yang tertentu (Jogiyanto, 2013:309). Sedangkan Portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih seorang investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada kumpulan portofolio efisien (Tandelilin, 2010:160). Investor yang rasional akan memilih portofolio yang optimal. Guna mengetahui bagaimana portofolio yang efisien, maka para investor masih perlu melakukan analisis risiko dan return portofolio sehingga mereka dapat memilih jenis saham yang memberikan return yang diharapkan dengan tingkat risiko tertentu.

2.8 Portofolio Model Indeks Tunggal

Model indeks tunggal didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar. Secara khusus dapat diamati bahwa kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham naik. Sebaliknya, jika indeks harga saham turun, kebanyakan saham mengalami penurunan harga. Hal tersebut memungkinkan bahwa tingkat pengembalian dari sekuritas berkorelasi karena adanya reaksi umum terhadap perubahan-perubahan nilai pasar (Jogiyanto, 2013:340). Hal ini menunjukkan bahwa return-return sekuritas mungkin berkorelasi karena adanya reaksi umum (*common response*) terhadap perubahan-perubahan nilai pasar. Dengan dasar ini, return dari suatu sekuritas dan return dari indeks pasar yang umum dapat dituliskan sebagai hubungan :

$$R_i = a_i + \beta_i R_m$$

Keterangan :

R_i = return sekuritas i ,

A_i = adalah bagian dari keuntungan saham i yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar. Variabel ini merupakan variable yang acak

B_i = adalah beta, yaitu parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada R_i jika terjadi perubahan pada R_m .

R_m = adalah tingkat keuntungan indeks pasar. Variable ini merupakan variable yang acak.

Parameter a_i menunjukkan komponen tingkat keuntungan yang tidak terpengaruh oleh perubahan indeks pasar. Parameter ini bisa dipecah menjadi dua yaitu α_i (alpha) yang menunjukkan nilai pengharapan dari a_i dan e_i yang menunjukkan elemen acak dari a_i . Dengan demikian maka :

$$a_i = \alpha_i + e_i$$

Subtitusikan persamaan diatas kedalam rumus sebelumnya, maka didapatkan persamaan model indeks tunggal sebagai berikut :

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m + e_i$$

Keterangan :

α_i = nilai ekspektasi dari return sekuritas yang independen terhadap return pasar.

E_i = kesalahan residu yang merupakan variabel acak dengan nilai ekspektasinya sama dengan nol atau $E(e_i)=0$

Persamaan tersebut hanyalah memecah tingkat keuntungan suatu saham menjadi dua bagian, yaitu yang *independen* dari perubahan pasar dan yang dipengaruhi pasar. β_i menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu saham terhadap tingkat keuntungan indeks pasar. β_i sebesar 2 menunjukkan bahwa

kalau terjadi kenaikan (penurunan) tingkat keuntungan indeks pasar sebesar 10% maka akan terjadi kenaikan (penurunan) R_i sebesar 20%.

Salah satu alasan dipergunakannya model indeks tunggal adalah untuk mengurangi jumlah variabel yang harus ditaksir. Model indeks tunggal akan mampu mengurangi jumlah variabel sekuritas yang perlu ditaksir karena untuk portofolio model indeks tunggal mempunyai karakteristik sebagai berikut :

1. Beta portofolio merupakan rata – rata tertimbang dari beta saham – saham yang membentuk portofolio tersebut.
2. Risiko tidak bisa dihilangkan kalau kita membentuk portofolio yang terdiri dari sekuritas yang semakin banyak.

Langkah-langkah pembentukan portofolio model indeks tunggal adalah sebagai berikut :

1. Menentukan *Return* realisasi saham

Return realisasian masing-masing saham atau tingkat pengembalian yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis, dihitung dengan rumus (Jogiyanto, 2013:206):

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

dengan :

R_i : Return saham

P_t : Harga saham pada saat t

P_{t-1} : Harga saham pada saat t-1

2. Menentukan *Expected return*

Expected return atau tingkat pengembalian yang diharapkan dihitung dari

rata-rata return realisasi saham dibagi dengan jumlah periode pengamatan (Jogiyanto, 2013:206) dihitung dengan rumus:

$$E(R_t) = \frac{\sum_{i=1}^n R_{ij}}{n},$$

dengan :

$E(R_t)$ = tingkat keuntungan yang diharapkan dari saham,

$\sum_{i=1}^n R_{ij}$ = jumlah keuntungan saham,

n = jumlah data

3. Menentukan return pasar

Return pasar adalah tingkat pengembalian yang diperoleh dari investasi padaseluruh saham yang terdaftar di bursa yang tercermin pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dihitung dengan rumus (Jogiyanto, 2013:340):

$$R_M = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

dengan :

R_M = tingkat keuntungan pasar pada periode t,

$IHSG_t$ = Indeks harga saham pada akhir periode t,

$IHSG_{t-1}$ = Indeks harga saham pada akhir periode sebelumnya

4. *Expected return* pasar

Expected return pasar atau tingkat yang diharapkan dari return pasar dihitung dari ratarata return indeks pasar dibagi dengan jumlah periode pengamatan, dengan rumus (Jogiyanto, 2013:340):

$$E(R_M) = \frac{\sum R_M}{n}$$

Dengan :

$E(R_M)$ = tingkat keuntungan pasar,

n = jumlah data

5. Beta (β) dan Alpha (α) saham

Beta adalah parameter yang mengukur volatilitas return saham terhadap return pasar. Sementara itu koefisien alpha suatu saham menunjukkan bagian return yang unik yaitu return yang tidak dipengaruhi oleh kinerja pasar. Beta saham dapat ditung dengan rumus (Jogiyanto, 2013:383):

$$\beta_i = \frac{n \sum (R_M)(R_i) - (\sum R_M \sum R_i)}{n \sum (R_M)^2 - (\sum R_M)^2}$$

dengan :

R_M = Tingkat keuntungan indeks harga saham per periode

R_i = tingkat keuntungan harga saham per periode

Dan rumus untuk mencari alfa adalah :

$$\alpha_i = E(R_i) - \beta_i E(R_M)$$

Dengan :

$E(R_M)$ = tingkat keuntungan ekspektasi harga saham

$E(R_i)$ = tingkat keuntungan ekspektasi indeks harga saham.

Untuk menghitung tingkat *variance residual error* masing-masing

saham digunakan rumus $\sigma_{ei}^2 = \sigma_i^2 - (\beta_i^2 \times \sigma_M^2)$,

Dengan :

$\sigma_{e_i}^2$ = varians keuntungan saham i,

β_i^2 = beta saham i, dan

σ_M^2 = varians indeks harga saham.

6. *Excess Return To Beta (ERB)*

ERB merupakan selisih antara *expected return* dan return aktiva bebas risiko yang kemudian dibagi dengan beta, dengan rumus (Jogiyanto, 2013:362):

$$ERB = \frac{(E(R_i) - R_f)}{\beta_i}$$

Dimana :

ERB = *Excees Return To Beta*

R_i = Tingkat pengembalian saham ke - i

R_f = Tingkat pengembalian asset bebas resiko

β_i = Beta saham ke - I

7. *Cut-Off Point*

Merupakan titik batas yang digunakan untuk menentukan apakah suatu saham dapat dimasukkan ke dalam portofolio atau tidak. Saham yang dimasukkan ke dalam portofolio adalah saham yang memiliki \leq ERB. dapat dihitung dengan terlebih dahulu menghitung nilai dan untuk masing-masing sekuritas ke-I sebagai berikut (Jogiyanto, 2013:364):

1. Mengurutkan sekuritas-sekuritas berdasarkan nilai ERB terbesar kenilai ERB terkecil. Sekuritas dengan nilai ERB terbesar merupakan kandidat untuk dimasukkan ke portofolio.
2. Menghitung nilai A_i dan B_i untuk masing-masing sekuritas ke- i sebagai berikut :

$$A_i = \frac{[E(R_i) - R_{BR}] \beta_i}{\sigma_{ei}^2}$$

Dan,

$$B_i = \frac{\beta_i^2}{\sigma_{ei}^2}$$

Keterangan :

$E(R_i)$ = return ekspektasi berdasarkan model indeks tunggal untuk sekuritas ke- i .

R_{BR} = return aktiva bebas risiko.

β_i = beta sekuritas ke- i .

σ_{ei}^2 = Varian dari kesalahan residu sekuritas ke- i yang merupakan risiko tidak sistemik.

Selanjutnya C_i (cut off rate) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$C_i = \frac{\sigma_M^2 \sum_{j=1}^i \left[\frac{E(R_j) - R_f}{\sigma_{ej}^2} \right] \beta_j}{1 + \sigma_M^2 \sum_{j=1}^i \frac{\beta_j^2}{\sigma_{ej}^2}}$$

Keterangan :

$E(R_i)$: *Return* ekspektasi sekuritas ke-i

$\sigma_{e_i}^2$: varian dari kesalahan residu sekuritas ke-i

σ_M^2 : Varian pasar

β_i : Jumlah beta saham

R_f : *Return* aktiva bebas risiko

C_i : *Cut off point*

β_i^2 : Jumlah kuadrat beta saham

3. Besarnya *cut off point* (C^*) adalah nilai C_i dimana nilai ERB terakhir kali masih lebih besar dari nilai nilai C_i . Sekuritas-sekuritas yang membentuk portofolio optimal adalah sekuritas-sekuritas yang mempunyai nilai ERB lebih besar dari nilai C_i . Sekuritas-sekuritas yang mempunyai ERB lebih kecil dari nilai C_i tidak diikuti-sertakan dalam pembentukan portofolio optimal.

2.8 Diversifikasi Secara Random

Telah diketahui bahwa risiko yang dapat di diversifikasi adalah risiko yang tidak sistematis atau risiko spesifik dan unik untuk perusahaan. Diversifikasi risiko ini sangat penting untuk investor, karena dapat meminimumkan risiko tanpa harus mengurangi return yang diterima.

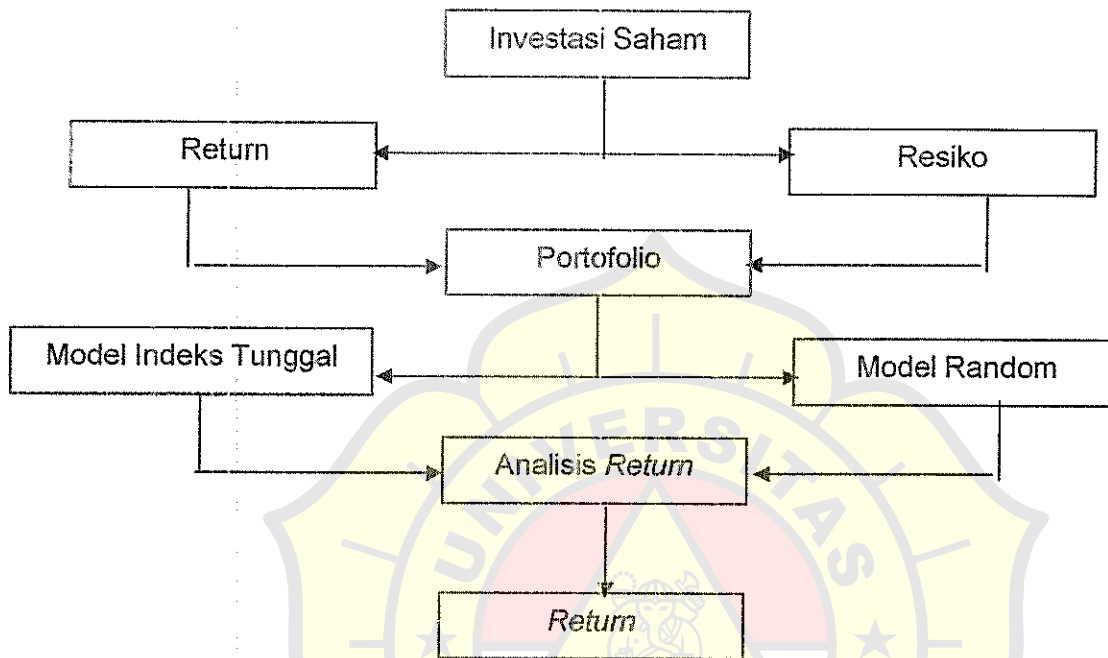
Diversifikasi yang dilakukan secara random (*random atau naive diversification*) merupakan pembentukan portofolio dengan memilih sekuritas-sekuritas secara acak tanpa memperhatikan karakteristik dari investasi secara

relevan seperti misalnya sekuritas itu sendiri. investor hanya memilih sekuritas secara acak.



2.9 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran



Gambar I

Kerangka teoritis analisa investasi dan penentuan portofolio saham penggunaan model indeks tunggal dan model *random*.

Dari gambar bagan di atas kerangka berpikir penelitian ini adalah:

1. Apakah pembentukan portofolio dengan menggunakan model indeks tunggal dan model random akan memberikan *return* yang sama terhadap investasi yang dilakukan.
2. Apakah pembentukan portofolio dengan menggunakan model indeks tunggal dan model random akan memberikan *return* yang berbeda terhadap investasi yang dilakukan.