

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Isu Penelitian Terkait Metodologi Yang di Gunakan

Beberapa penelitian yang berkaitan dengan investasi portofolio optimal telah banyak dilakukan oleh peneliti terdahulu, diantaranya :

Supriyadi (2010) yang meneliti tentang pemebentukan portofolio yang efisien dengan menggunakan model Markowitz memperoleh hasil bahwa :

1. Kombinasi dana portofolio yang pertama adalah 70% RMBA, 15% GGRM, dan 15% HMSP, hasil *expected return* yang diperoleh dari portofolio ini sebesar 3,161% dan risiko portofolio sebesar 10,54%.
2. Kombinasi dana portofolio yang kedua adalah 30% RMBA, 19% GGRM, dan 60% HMSP, hasil *expected return* yang diperoleh dari portofolio ini sebesar 1,927% dan risiko portofolio sebesar 7,29%.
3. Kombinasi dana portofolio yang ketiga adalah 45% RMBA, 10% GGRM, dan 45% HMSP, hasil *expected return* yang diperoleh dari portofolio ini sebesar 2,435% dan risiko portofolio sebesar 7,87%.
4. Kombinasi dana portofolio yang keempat adalah 50% RMBA, 20% GGRM, dan 30% HMSP, hasil *expected return* yang diperoleh dari portofolio ini sebesar 2,366% dan risiko portofolio sebesar 8,24%.
5. Kombinasi dana portofolio yang kelima adalah 20% RMBA, 60% GGRM, dan 20% HMSP, hasil *expected return* yang diperoleh dari portofolio ini sebesar 2,404% dan risiko portofolio sebesar 7,09%.

Bahwa hasil pembentukan portofolio dari sekuritas RMBA, GGRM, dan HMSP sudah terbilang efisien hal ini terlihat dari hasil perhitungan *expected return* dari ketiga sekuritas tersebut memiliki nilai yang positif dan seimbang dengan hasil perhitungan tingkat risiko.

Pridatama (2012) yang meneliti tentang tingkat pengembalian dan risiko

pembentukan portofolio optimal terhadap perusahaan sektor perbankan dengan menggunakan model Indeks Tunggal memperoleh hasil berikut ini :

1. Pada tahun 2008, 2009, 2010, dan 2011 terbentuk portofolio optimal dimana saham Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI) lebih dominan dalam pembentukan proporsi pada setiap tahunnya. Sedangkan pada tahun 2011 portofolio yang terbentuk tidak optimal dikarenakan adanya saham yang tidak memiliki proporsi yaitu saham Bank Danamon Indonesia (BDMN), sehingga tingkat pengembalian menurun namun risiko semakin tinggi dengan kata lain terjadi penurunan kinerja portofolio pada tahun 2011.
2. Investor dapat menjadikan Bank Negara Indonesia, Bank Rakyat Indonesia, Bank Central Asia, DAN Bank Mandiri sebagai saham yang tetap masuk kedalam portofolio untuk melakukan investasi. Karena jika dilihat dari proporsi yang terbentuk saham-saham tersebut memiliki peningkatan pada proporsi didalam portofolio yang disertai risiko dan tingkat pengembalian yang seimbang setiap tahunnya.
3. Dengan digunakannya suku bunga SBI dengan tenor enam bulan pada periode tahun 2008 sampai dengan 2010 menunjukkan kinerja portofolio yang baik, tetapi pada tahun 2011 mengalami penurunan yang artinya meskipun portofolio terbentuk namun memerlukan revisi dan evaluasi kinerja dalam portofolio.

Hapsari (2013) yang meneliti tentang pembentukan portofolio optimal dengan menggunakan model Markowitz memperoleh hasil bahwa dari berbagai saham yang terdaftar di LQ45 yang *returnnya* bernilai positif secara konstan sejak periode 2008 hingga 2012 terdapat empat belas portofolio yang dapat terbentuk. Portofolio optimal yang terbentuk diperoleh dari poin RAR (*Risk Adjusted Return*) sebesar 0,634060, dan jumlah proporsi tiap sekuritas adalah : AALI dengan proporsi 1,10%, ASII dengan proporsi 0,80%, BBKA dengan proporsi 15,90%, BBNI dengan proporsi 6,6%, BBRI dengan proporsi 9,20%, BDMN dengan proporsi 2,3%, BMRI dengan proporsi 10,1%, INDF dengan proporsi 8,3%, ISAT dengan proporsi 2,8%, PGAS dengan proporsi 1,8%, PTBA

dengan proporsi 5,3%, TINS dengan proporsi 0,9%, TLKM dengan proporsi 9,5%, UNVR dengan proporsi 25,4%.

Darmayanti (2013) yang meneliti tentang penentuan portofolio optimal padaperusahaan sektor perbankan dengan menggunakan model Markowitz memperoleh hasil bahwa terdapat lima buah sekuritas yang dapat membentuk portofolio optimal menggunakan model Markowitz, yaitu saham Bank of India Tbk (BSWD), Bank Pundi Indonesia Tbk (BEKS), Bank Mayapada Internasional Tbk (MAYA), Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk (BTPN), dan Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI). Perhitungan model Markowitz untuk nilai *return* dan tingkat risiko memperlihatkan adanya keseimbangan. Untuk memperoleh tingkat *return* yang maksimal dengan tingkat risiko tertentu perlu diketahui proporsi yang optimal pada tiap sekuritas dalam penelitian ini menggunakan sistem solver dalam aplikasi MS Excel.

Total *expected return* yang di peroleh dari pembentukan portofolio lima sekuritas perbankan tersebut adalah sebesar 2.135% dengan nilai varian sebesar 0.293%. Hasil investasi pada porofolio yang menggunakan proporsi dana yang sama dengan hasil investasi pada portofolio yang menggunakan proporsi dana yang optimat jelas terdapat perbedaan. Tingkat *expected return* pada portofolio yang menggunakan proporsi dana yang sama lebih rendah dibandingkan dengan tingkat *expected return* yang didapatkan dari hasil investasi pada portofolio dengan proporsi dana optimal.

Sulasmiyati (2016) yang meneliti tentang pembentukan portofolio optimal dalam meminimalkan tingkat risiko investasi dengan menggunakan model indeks tunggal memperoleh hasil bahwa :

1. *Sekuritas* atau saham yang termasuk dalam portofolio optimal dari hasil analisis pembentukan portofolio optimal menggunakan model indeks tunggal pada tahun 2013 adalah UNVR, BBRI, ICBP, KLBF, dan INDF. Pada tahun 2014 adalah PTBA, BBKA, ICBP, KLBF, BBNI, GGRM, TLKM, PGAS, JSMR, BBRI dan INTP. Serta pada tahun 2015 adalah AKRA, UNVR, dan LPKR
2. *Pengalokasian* proporsi dana optimal untuk tiap sekuritas pada tahun 2013

adalah UNVR sebesar 47,56%, BBRI sebesar 10,62%, ICBP sebesar 24,78%, KLBR sebesar 10,70%, dan INDF sebesar 6,34%. Pengalokasian proporsi dana optimal untuk tiap sekuritas pada tahun 2014 adalah PTBA sebesar 4,48%, BBCA sebesar 11,53%, ICBP sebesar 4,46%, KLBF sebesar 15,87%, BBNI sebesar 23,50%, GGRM sebesar 6,51%, TLKM sebesar 5,22%, PGAS sebesar 18,42%, JSMR sebesar 4,78%, BBRI sebesar 4,37% dan INTP sebesar 0,51%. Pengalokasian proporsi dana optimal untuk tiap sekuritas Pada bulan Januari-Juli 2015 adalah AKRA sebesar 5,98%, UNVR sebesar 84,92%, dan LPKR sebesar 9,10%.

3. *Expected return* yang dihasilkan dari investasi portofolio optimal yang telah dibentuk pada tahun 2013 adalah sebesar 2,19%, pada tahun 2014 adalah sebesar 3,31% dan pada tahun 2015 adalah sebesar 3,32%. Sedangkan jumlah risiko yang investor harus tanggung pada tahun 2013 adalah sebesar 0,143%. pada tahun 2014 adalah sebesar 0,016% dan pada tahun 2015 adalah sebesar 0,054%.

2.2. Tinjauan Teori

2.2.1 Pasar Modal

2.2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Dalam Undang-undang pasar modal nomor 8 tahun 1995, disebutkan bahwa “pasar modal adalah kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”. Pasar modal juga adalah suatu tempat dimana bertemunya dua pihak yaitu pihak yang membutuhkan sarana investasi dan pihak yang membutuhkan dana. Sedangkan, Dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) disebutkan bahwa “pasar modal adalah seluruh kegiatan yang mempertemukan penawaran dan permintaan atau merupakan aktivitas yang memperjualbelikan surat berharga”.

2.2.1.2 Fungsi Pasar Modal

Dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal tidak

di jelaskan mengenai fungsi pasar modal, untuk mengetahui fungsi pasar modal, kita dapat mengetahui pendapat dari para ahli dibidang pasar modal.

Secara umum, menurut Indra Surya dan M. Irsan Nasarudin (dalam Nagoro, 2013:7) bahwa fungsi pasar modal dapat dijelaskan sebagai berikut.

1. Sebagai wahana penghimpunan dana, dimaksudkan bahwa pasar modal dianggap sebagai salah satu sumber pembiayaan untuk membangun dunia usaha bagi para pemilik usaha serta sebagai tempat para pemodal melakukan investasi.
2. Sebagai alat demokratisasi kepemilikan modal, pasar modal berfungsi sebagai alat demokratisasi kepemilikan atas perusahaan dan memperluas partisipasi masyarakat untuk memiliki saham menuju pemerataan pendapatan. Partisipasi masyarakat dari tahun ke tahun semakin menunjukkan peningkatan. Secara sosial politik, masyarakat yang sejahtera akan lebih tahan terhadap krisis sosial dan persoalan politik. Pasar modal sebagai alat demokratisasi kepemilikan modal juga dapat ditunjukkan dengan jumlah investor yang menanamkan modalnya.
3. Sarana alternatif investasi, dengan adanya pasar modal, orang yang kelebihan dana mempunyai alternatif lain dalam berinvestasi yang memberikan keuntungan dengan sejumlah risiko tertentu
4. Mempunyai perusahaan yang berprospek baik dan sehat, salah satu syarat agar suatu perusahaan dapat masuk dalam pasar modal adalah memiliki kinerja yang baik dan dapat mempublikasikan laporan keuangannya setiap periode tertentu yang diatur dalam pasar modal. Jadi, sebelum investor menanamkan dananya ke pasar modal, Investor melakukan peninjauan terlebih dahulu terhadap perusahaan yang akan ia pilih.
5. Pengelolaan manajemen perusahaan secara terbuka dan profesional, dampak Emiten yang ada di pasar modal memiliki dampak positif bagi emiten itu sendiri hal ini dikarenakan perusahaan akan terus meningkatkan kinerjanya demi bersaing dengan perusahaan lain yang mana hal ini akan membuat perusahaan menjadi lebih besar lagi dalam membagi dividennya karena mempunyai

keuntungan yang besar dan profesional. Disamping itu, perusahaan akan semakin transparan karena sebagian kepemilikan perusahaan berada di tangan masyarakat umum.

6. Meningkatkan aktivitas ekonomi negara, keberadaan pasar modal membuat perusahaan menjadi lebih mudah mendapatkan dana untuk melakukan ekspansi. hal tersebut akan berdampak positif terhadap masyarakat dikarenakan masyarakat akan memiliki peluang kerja, Yang kemudian juga akan berdampak kepada pertumbuhan ekonomi negara. Hal lainnya adalah terjadinya peningkatan laba perusahaan yang akan berpengaruh pada pajak yang diperoleh pemerintah yang juga akan mengalami peningkatan.

2.2.1.3 Dasar Hukum Pasar Modal

Bekerjanya sebuah pasar modal yang memiliki karakteristik berbeda harus dipahami dengan tepat. Pemahaman ini meliputi bagaimana hukum tersebut berlaku, diterapkan, dan siapa saja yang menjadi objek dari hukum tersebut. Dengan mengetahui sumber-sumber hukum yang menjadi titik tolak penetapan suatu keputusan yang berlaku dipasar modal, diharapkan pembuat keputusan tidak berlaku sewenang-wenang dalam rangka menegakkan hukum. Berikut dijelaskan dasar hukum pasar modal secara umum dan secara khusus, yaitu Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Nagoro, 2013:17).

2.2.1.4 Faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja pasar modal

Menurut (Nagoro, 2013:26) terdapat berbagai macam faktor yang mempengaruhi kinerja pasar modal. Adapun faktor-faktor tersebut ialah :

1. Kondisi perekonomian negara

Kinerja pasar modal ditentukan oleh kondisi ekonomi suatu periode tertentu dan kondisi ekonomi di masa mendatang yang diharapkan oleh para investor. Indikasi kondisi perekonomian negaradipengaruhi oleh berbagai macam variabel pada ekonomi makro misalnya inflasi, tingkat suku bunga, tingkat

pertumbuhan ekonomi, kurs, dan sebagainya.

2. Kondisi politik

Kinerja pasar modal juga dipengaruhi oleh peristiwa politik tertentu. Anggota kabinet yang ditentukan dipengaruhi dari hasil pemilihan umum baik legislatif maupun pemilihan umum presiden dan wakil presiden. Bahwa selama masa kepemimpinannya arah perekonomian negara jelas akan ditentukan oleh menteri-menteri bidang ekonomi yang terpilih. Kinerja pasar modal juga dapat dipengaruhi oleh kemenangan partai tertentu dalam pemilihan legislatif bahwa penempatan pengambilan keputusan ekonomi di kabinet pada umumnya dipengaruhi oleh partai yang menang pada pemilihan umum. Penentuan arah perekonomian negarapun juga akan diwarnai oleh ideologi partai pemenang pemilihan umum tersebut.

3. Kondisi stabilitas dan keamanan

Bahwa dalam proses pengembangan bisnis perusahaan-perusahaan akan juga mengalami kesulitan apabila negara yang ditempati sedang dalam kekacauan yang mengakibatkan terjadinya penurunan tingkat keuntungan perusahaan yang sedang beroperasi atau bahkan perusahaan dapat mengalami kerugian. Hal tersebutpun akan berpengaruh pada investor yang akan kehilangan minat untuk menanamkan dananya.

4. Kondisi fundamental perusahaan-perusahaan yang beroperasi

Faktor kinerja perusahaan atas operasi yang telah dilakukannya disebut juga sebagai faktor fundamental, Dalam hal ini yang dijadikan sebagai indikator adalah kinerja keuangan perusahaan bahwa perusahaan yang akan direspons oleh pasar dengan baik adalah perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik.

5. Faktor sentiment perusahaan

Sentiment pasar modal dipengaruhi oleh dua macam perilaku investor yang pertama yaitu ketika investor terlalu takut mengalami kerugian yang mungkin akan terjadi di masa mendatang yang mengakibatkan harga saham tidak memperlihatkan faktor fundamental, yang kedua yaitu ketika keuntungan untuk mendapatkan *return* dengan jumlah besar, terutama disaat

harga saham melampaui batas normal atau cenderung mengalami peningkatan.

2.2.1.4 Peranan pasar modal dalam pembangunan ekonomi

Sebagai akibat dari globalisasi dan liberalisasi ekonomi, pasar modal merupakan bagian dari industri keuangan yang akan sejalan dengan proses liberalisasi ekonomi melalui proses integrasi ekonomi antarnegara dan kemajuan di bidang teknologi informasi. Indikasi semakin terintegrasinya pasar modal adalah kecenderungan munculnya standar internasional untuk diterapkan pada setiap anggota masyarakat internasional dalam aktivitas perekonomian dan kecenderungan membentuk otoritas pasar modal dan bursa yang independen lalu lintas modal yang akan keluar masuk dari satu bursa ke bursa lain di seluruh dunia akan berlangsung dengan cepat bahkan dalam kuantitas yang besar.

Pada umumnya pasar modal yang terintegritas akan sangat bermanfaat terhadap negara-negara berkembang yaitu manfaat seperti kapitalisasi pasar dan aktivitas perdagangan, meningkatkan modal dari investor asing dalam pasar domestik serta mendapatkan akses menuju pasar internasional. Perkembangan pasar modal yang semakin pesat akan membawa perkembangan juga bagi perekonomian nasional (Nagoro, 2013:22)

2.2.1.5 Pelaku Pasar Modal

Para pemain utama yang terlibat di pasar modal dan lembaga penunjang yang terlibat langsung dalam proses transaksi antara pemain utama sebagai berikut :

1. Emiten Perusahaan yang akan melakukan penjualan surat-surat berharga atau melakukan emisi di bursa (disebut emiten). Dalam melakukan emisi, para emiten memiliki berbagai tujuan dan hal ini biasanya sudah tertuang dalam rapat umum pemegang saham (RUPS), antara lain :
 - a. Perluasan usaha, modal yang diperoleh dari para investor akan digunakan untuk meluaskan bidang usaha, perluasan pasar atau kapasitas produksi.

- b. Memperbaiki struktur modal, menyeimbangkan antara modal sendiri dengan modal asing.
- c. Mengadakan pengalihan pemegang saham. Pengalihan dari pemegang saham lama kepada pemegang saham baru.

1) Investor

Pemodal yang akan membeli atau menanamkan modalnya di perusahaan yang melakukan emisi (disebut investor). Sebelum membeli surat berharga yang ditawarkan, investor biasanya melakukan penelitian dan analisis tertentu. Penelitian ini mencakup bonafiditas perusahaan, prospek usaha emiten dan analisis lainnya. Tujuan utama para investor dalam pasar modal antara lain :

- a) Memperoleh dividen. Ditujukan kepada keuntungan yang akan diperolehnya berupa bunga yang dibayar oleh emiten dalam bentuk dividen.
- b) Kepemilikan perusahaan. Semakin banyak saham yang dimiliki maka semakin besar pengusaha (menguasai) perusahaan.
- c) Berdagang. Saham dijual kembali pada saat harga tinggi, pengharapannya adalah pada saham yang benarbenar dapat menaikkan keuntungannya dari jual beli sahamnya.

2) Lembaga Penunjang

Fungsi lembaga penunjang antara lain turut serta mendukung beroperasinya pasar modal, sehingga mempermudah baik emiten maupun investor dalam melakukan berbagai kegiatan yang berkaitan dengan pasar modal.

3) Penjamin emisi (*underwriter*)

Lembaga yang menjamin terjualnya saham/obligasi sampai batas waktu tertentu dan dapat memperoleh dana yang diinginkan emiten.

1. Perantara perdagangan efek (*broker/ pialang*)

Perantaraan dalam jual beli efek, yaitu perantara antara si penjual (emiten) dengan si pembeli (investor). Kegiatankegiatan yang dilakukan oleh broker antara lain meliputi:

- a. Memberikan informasi tentang emiten
- b. Melakukan penjualan efek kepada investor
- c. Perdagangan efek (*dealer*)

Fungsi perdagangan efek antara lain meliputi :

- a. Pedagang dalam jual beli efek
- b. Sebagai perantara dalam jual beli efek

2. Penanggung (*guarantor*)

Lembaga penengah antara pemberi kepercayaan dengan penerima kepercayaan. Lembaga yang dipercaya oleh investor sebelum menanamkan dananya.

3. Wali amanat (*trustee*)

Jasa wali amanat diperlukan sebagai wali dari si pemberi amanat (investor). Kegiatan wali amanat meliputi:

- a. Menilai kekayaan emiten
- b. Menganalisis kemampuan emiten
- c. Melakukan pengawasan dan perkembangan emiten
- d. Memberi nasehat kepada para investor dalam hal yang berkaitan dengan emiten
- e. Memonitor pembayaran bunga dan pokok obligasi
- f. Bertindak sebagai agen pembayaran

4. Perusahaan surat berharga (*securities company*)

Mengkhususkan diri dalam perdagangan surat berharga yang tercatat di bursa efek. Kegiatan perusahaan surat berharga antara lain :

- a. Sebagai pedagang efek
- b. Penjamin emisi
- c. Perantara perdagangan efek
- d. Pengelola dana

5. Perusahaan pengelola dana (*investment company*)

Mengelola surat-surat berharga yang akan menguntungkan sesuai dengan keinginan investor, terdiri dari 2 unit yaitu sebagai pengelola dana dan penyimpan dana.

6. Kantor administrasi efek.

Kantor yang membantu para emiten maupun investor dalam rangka memperlancar administrasinya. yakni adalah sebagai berikut :

- a. Membantu emiten dalam rangka emisi
- b. Melaksanakan kegiatan menyimpan dan pengalihan hak atas saham para investor.
- c. Membantu menyusun daftar pemegang saham
- d. Mempersiapkan koresponden emiten kepada para pemegang saham
- e. Membuat laporan-laporan yang diperlukan

2.2.1.6 Manfaat Pasar Modal

Keberadaan pasar modal sangat bermanfaat bagi dua pihak yaitu emiten dan investor. Beberapa manfaatnya adalah sebagai berikut :

1. Bagi emiten

Bagi emiten, pasar modal memiliki beberapa manfaat, antara lain :

- a. Jumlah dana yang dapat dihimpun berjumlah besar
- b. Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai
Tida ada *convenant* sehingga manajemen dapat lebih bebas dalam pengelolaan dana/perusahaan
- c. Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan
- d. Ketergantungan emiten terhadap bank menjadi lebih kecil

2. Bagi investor

Sementara, bagi investor, pasar modal memiliki beberapa manfaat, antara lain:

- a. Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut tercermin pada meningkatnya harga saham yang mencapai kapital gain
- b. Memperoleh dividen bagi mereka yang memiliki/memegang saham dan bunga yang mengambang bagi pemenang obligasi

- c. Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen yang mengurangi risiko

2.2.2 Investasi

2.2.2.1 Pengertian Investasi

“Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang” (Tandelilin, 2010:2). Investasi dapat berupa *yield* dan *capital gain* atau *capital loss*, dalam membuat keputusan dalam investasi dapat dilakukan secara individu. Bagi investor, investasi dilakukan untuk mencegah terjadinya pemerosotan nilai kekayaan yang ia miliki serta untuk memperbaiki kehidupannya di masa mendatang.

Dapat disimpulkan bahwa “Investasi adalah pengeluaran atau perbelanjaan penanam-penanam modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal dan perlengkapan-perengkapan produksi untuk menambah kemampuan memproduksi barang-barang dan jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian”. Dan Dalam Undang-undang No. 1 Tahun 1967 tentang penanaman modal asing ditegaskan bahwa “Pengertian penanaman modal asing di dalam Undang-undang ini hanyalah meliputi penanaman modal asing secara langsung yang dilakukan menurut atau berdasarkan ketentuan-ketentuan Undang-undang ini dan yang digunakan untuk menjalankan perusahaan di Indonesia, dalam arti bahwa pemilik modal secara langsung menanggung risiko dari penanaman modal tersebut”.

Investasi dalam aset keuangan dapat dilakukan dalam 2 bentuk yaitu:

1. Investasi langsung dengan membeli aset keuangan yang bisa diperdagangkan di pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*) maupun di pasar turunan (*derivative market*).
2. Investasi tidak langsung. Investor melakukan jenis investasi ini dengan pembelian surat berharga dari perusahaan investasi. Jenis perusahaan investasi yang dapat dipilih adalah:
 - a. *Close end investment companies* adalah perusahaan yang hanya menjual

sahamnya pada waktu emisi perdana (IPO) dan tidak menawarkan tambahan lembar saham lagi.

- b. *Open end investment companies* adalah perusahaan yang masih menjual saham baru kepada investor setelah emisi perdana (IPO). Selain itu, investor juga dapat menjual kembali sahamnya ke perusahaan yang bersangkutan. Jenis perusahaan ini dikenal juga dengan istilah perusahaan reksadana (*mutual fund*).

2.2.2.2 Metode Analisis Investasi

Dalam praktik investasi terdapat beberapa kriteria yang digunakan (Hayati, 2015), diantaranya adalah :

1. *Payback Period*

Payback period (periode pengembalian) adalah waktu yang dibutuhkan agar investasi yang direncanakan dapat dikembalikan, atau waktu yang dibutuhkan untuk mencapai titik impas. Jika waktu yang dibutuhkan makin pendek, proposal investasi dianggap makin baik. Kendatipun kita harus mempertimbangkan kriteria *payback* ini. Sebab, ada investasi yang baru menguntungkan dalam jangka panjang (>5 tahun).

2. *Profitability Index*

Metode ini digunakan untuk mencari tahu perbandingan antara penerimaan kas bersih di masa depan dengan nilai sekarang. Proyek yang dikerjakan dikatakan menguntungkan apabila nilai *profitability index*-nya lebih besar. Sebaliknya, apabila *profitability index*-nya lebih kecil maka proyek tersebut tidak menguntungkan.

3. *Net Present Value (NPV)*

Metode ini digunakan untuk mencari tahu nilai *net present value* atau selisih dari nilai sekarang dari total biaya dan total penerimaan bersih.

4. *Internal Rate of return (IRR)*

Internal rate of return (IRR) merupakan nilai tingkat pengembalian investasi, nilai tingkat pengembalian investasi didapat ketika NPV sama dengan nol. ketika NPV sama dengan 0, dan nilai IRR sama dengan 13%, maka tingkat

pengembalian investasi adalah 13%. Diterima dan ditolaknya proposal investasi tergantung pada hasil perbandingan antara nilai tingkat pengembalian investasi yang diinginkan (r) dengan nilai IRR. Apabila nilai tingkat pengembalian investasi yang diinginkan adalah 17% sementara IRR hanya 13% maka proposal investasi ditolak.

2.2.3 Saham

Saham adalah tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas (Nagoro, 2013:169). Membeli saham artinya membeli sebagian kepemilikan perusahaan. Sehingga anda memiliki hak atas laba perusahaan dalam bentuk dividen Selain itu keuntungan yang didapat dari kenaikan harga saham yang anda beli dapat anda ambil. Saham merupakan lembaran kertas yang mana tertera pemilik atas lembaran itu adalah juga pemilik perusahaan penerbit lembaran tersebut. Bisa dikatakan investasi saham mirip dengan menabung di bank bedanya apabila kita menabung di bank yang kita dapatkan adalah slip bukti kita telah melakukan penyetoran sejumlah dana sedangkan yang kita dapatkan saat investasi saham adalah saham. Terdapat dua kategori saham yaitu saham biasa dan saham preferen. Saham biasa merupakan sertifikat ataupun piagam yang berfungsi sebagai bukti kepemilikan perusahaan dan segala aspek penting dalam perusahaan. Perusahaan akan memberi pendapatan tetap kepada pemilik saham berupa dividen dan pemilik saham juga harus ikut serta menanggung risiko yang dapat diderita perusahaan di masa mendatang. Sedangkan yang dimaksudkan dengan saham preferen adalah Saham yang memberikan hak lebih kepada pemiliknya dibandingkan dengan hak yang dimiliki oleh pemilik saham biasa. Pemilik saham preferen akan didahulukan saat pembagian dividen atau diberikan dividen terhadapnya terlebih dahulu dibandingkan pemilik saham biasa, pemilik saham preferen juga memiliki hak suara lebih dalam pemilihan direksi sehingga jajaran manajemen akan berusaha membayar dividen tepat waktu kepada pemilik saham preferen untuk mempertahankan posisinya. Adapun karakteristik dari kedua jenis saham ini adalah :

1. Karakteristik utama dari saham biasa adalah sebagai berikut :
 - a. Hak suara pemilik saham biasa dapat digunakan untuk memilih dewan komisaris
 - b. Ketika organisasi menerbitkan saham baru, pemilik saham biasa memiliki hak untuk didahulukan.
 - c. Tanggung jawab yang dimiliki pemilik saham biasa terbatas sesuai dengan jumlah yang diberikan
2. Karakteristik utama dari saham biasa adalah sebagai berikut :
 - a. Dapat diterbitkan dengan karakteristik yang berbeda karena memiliki berbagai tingkat.
 - b. Tagihan dari pendapatan dan aktiva, mempunyai prioritas yang lebih tinggi dibandingkan saham biasa berkaitan dengan pembagian dividen
 - c. dividen kumulatif, ketika pada periode sebelumnya dividen belum dibayar maka dividen tersebut dapat dibayarkan pada saat periode berjalan dan dibayar terlebih dahulu dari pemilik saham biasa.
 - d. Konvertibilitas, Ketika terbentuknya kesepakatan antara organisasi dengan pemegang saham maka saham tersebut dapat ditukar menjadi saham biasa.

2.2.4 Teori Portofolio

Portofolio adalah kumpulan dari beberapa aset yang dipilih dari berbagai macam sektor dengan tujuan untuk meminimalkan risiko yang terdapat dalam portofolio tersebut (Abudanti, 2017). “teori keuangan menyatakan bahwa apabila risiko suatu investasi meningkat, maka pemodal mensyaratkan tingkat keuntungan semakin besar. Untuk menghindari risiko pada suatu investasi antara lain dilakukan melalui diversifikasi saham dengan membentuk portofolio”. Yunus (2016:17). Pada tahun 1927 seorang ekonom lulusan Universitas Chicago yang pernah memperoleh penghargaan Nobel di bidang ekonomi pada tahun 1990 memprakarsai sebuah teori, teori itu adalah teori portofolio atau merupakan pendekatan investasi, seorang ekonom tersebut

ialah Harry M. Markowitz. Dalam membentuk suatu portofolio, estimasi investor terhadap *expected return* dan risiko diukur secara statistik hal inipun berkaitan langsung dengan teori portofolio. Sebelum melakukan investasi para pemodal melakukan penilaian terhadap kinerja portofolio, baik dalam aspek tingkat keuntungan yang diperoleh maupun risiko yang ditanggung.

Dalam teori portofolio investor dianggap sebagai seseorang yang tidak menyukai risiko atau takut menanggung risiko dalam jumlah besar, sehingga mereka menolak untuk menanggung risiko yang tinggi tanpa disertai dengan *return* yang tinggi pula. Dasar dalam pengambilan keputusan pinjaman dan investasi yang modern adalah hubungan antara risiko yang harus ditanggung investor dengan pengembalian yang diharapkan dari hasil investasi. Semakin meningkat tingkat risiko hasil investasi maka akan semakin meningkat pula tingkat pengembalian yang diharapkan hal ini dikarenakan investor tak mau rugi sehingga pengembalian yang didapatkan harus dapat menutupi risiko yang didapatkan. Dalam pembentukan portofolio investor akan melakukan identifikasi terhadap saham-saham perusahaan manakah yang akan dijadikan portofolio dan berapakah proporsi dana yang optimal harus ditanamkan pada masing-masing saham tersebut. Ketika portofolio terbentuk maka investor akan memilih satu portofolio optimal dari beberapa portofolio yang terdapat pada portofolio efisien yang sebelumnya telah dibentuk. Dalam pemilihan portofolio optimal investor tidak melakukan pemilihan secara acak, investor akan memilih sesuai dengan preferensinya yang berkaitan dengan pengembalian yang diharapkan ataupun risiko yang harus ditanggung.

2.2.5 Model Portofolio Markowitz

“Dasar dari model portofolio Markowitz adalah memberi bahan masukan kepada investor untuk menghindari risiko dan memberikan keuntungan yang maksimal pada setiap keputusan investasi”. (Fahmi, 2015:178). Investor bertujuan untuk mendapatkan tingkat *return* yang tinggi, namun dalam berinvestasi tingkat *return* yang tinggi akan selalu mendapatkan tingkat risiko yang tinggi pula, oleh karena itu Markowitz memberi anjuran agar untuk

melakukan diversifikasi. Teori portofolio yang diprakarsai oleh Markowitz menjelaskan tentang berinvestasi pada jalur yang berbeda-beda dengan memecah dana yang dimiliki investor, sehingga tidak berfokus pada satu jalur investasi saja. Pemisahan dana tersebut dilakukan untuk mengurangi tingkat risiko yang akan ditanggung investor dimasa mendatang.

Dalam tahap evaluasi, pemodal melakukan penilaian terhadap kinerja (*performance*) portofolio, baik dalam aspek tingkat keuntungan yang diperoleh maupun risiko yang ditanggung. Menurut Husnan (2003:45), tidaklah benar jika portofolio yang memberikan

Keuntungan yang lebih tinggi mesti lebih baik dari portofolio lainnya. Menurut John (2005:53), Kerja besar dikerahkan untuk pembentukan portofolio. Teori portofolio (*portfolio theory*) menyatakan bahwa risiko dan pengembalian keduanya harus dipertimbangkan dengan asumsi tersedia kerangka formal untuk mengukur keduanya dalam pembentukan portofolio. Dalam bentuk dasarnya, teori portofolio dimulai dengan asumsi bahwa tingkat pengembalian atas efek dimasa depan dapat diestimasi dan kemudian menentukan risiko dengan variasi distribusi pengembalian. Dengan asumsi tertentu, teori portofolio menghasilkan hubungan linear antara risiko dan pengembalian. Teori portofolio mengasumsikan bahwa investor yang rasional menolak untuk meningkatkan risiko tanpa disertai peningkatan pengembalian yang diharapkan. Hubungan antara risiko yang diterima dan pengembalian yang diharapkan merupakan dasar bagi keputusan pinjaman dan investasi modern. Makin besar risiko atas investasi atau pinjaman, makin besar tingkat pengembalian yang diinginkan untuk menutup risiko tersebut.

Pengelolaan dana investasi dengan cara tersebut akan menciptakan kondisi *safety financial* atau juga akan terjadi pembentukan portofolio yang optimal. Namun demikian, perlu diakui bahwa sisi normatif dalam berinvestasi tetap terjadi karena hal tersebut sangat dipengaruhi oleh kepuasan pribadi dari masing-masing pelaku investasi tersebut. Fahmi (2015:179) menjelaskan bahwa “teori portofolio model Markowitz didasari oleh asumsi bahwa periode investasi tunggal, tidak ada biaya transaksi, dan frekuensi

investor hanya berdasar pada imbal hasil yang diharapkan dan risiko dari portofolio”. Jika seorang investor berkeinginan untuk memaksimalkan *expected return* dari suatu portofolio, ia akan meletakkan dananya dalam sekuritas yang mempunyai harapan imbal hasil maksimum. Oleh karena itu ada rekomendasi yang menganjurkan agar investor melakukan diversifikasi dan perlu memaksimalkan keuntungan diharapkan.

2.2.6 Return Portofolio

“Return realisasi portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari *return-return* realisasian masing-masing sekuritas tunggal didalam portofolio tersebut. Secara sistematis”. (Hartono, 2015:312) *return* realisasian portofolio dapat ditulis sebagai berikut:

$$R_p = \sum_{i=1}^n (w_i \cdot R_i) \quad (1)$$

Notasi

R_p = Return realisasian portofolio

\sum = Jumlah dari sekuritas tunggal

w_i = Porsi dari sekuritas I terhadap seluruh sekuritas di portofolio

R_i = Return realisasian dari sekuritas ke-i

2.2.7 Risiko Portofolio

Risiko Portofolio adalah varian sekuritas-sekuritas yang membentuk suatu portofolio. Markowitz mengajarkan bahwa dengan menggabungkan beberapa saham tunggal dalam satu portofolio merupakan cara untuk meminimalisir tingkat risiko hasil suatu investasi. Risiko yang dapat didiversifikasi (*diversifiable risk*) disebut juga sebagai risiko yang tidak sistematis, risiko perusahaan, risiko unik, atau risiko spesifik. Risiko yang dapat didiversifikasi merupakan risiko saham yang dapat dihilangkan atau diminimalisir dengan melakukan pembentukan portofolio. Sedangkan, risiko

yang tidak dapat didiversifikasikan (*nondiversiable risk*) disebut sebagai risiko sistematis, risiko umum, atau risiko pasar. Risiko yang tidak dapat didiversifikasi timbul karena terjadinya keadaan-keadaan yang terjadi diluar perusahaan. Contohnya seperti inflasi, resesi, dan lainlain.

Sebagai seorang investor, dalam melakukan investasi harus dilakukan perhitungan terhadap tingkat risiko yang akan ditanggung dalam investasi tersebut. Ukuran yang perlu digunakan untuk mengetahui suatu tingkat risiko adalah ukuran penyebaran distribusi atau disebut juga sebagai standar deviasi. Tujuan dilakukannya ukuran penyeberan ini adalah untuk mengetahui selisih antara nilai yang mungkin diperoleh menyimpang dengan nilai yang diekspektasikan. Perhitungan risiko suatu saham dapat dilakukan menggunakan rumus berikut ini (Husnan, 2009: 53).

$$\sigma_i^2 = \sum_{j=1}^n (p_{ij}) \{R_{ij} - E(R_i)\}^2 \quad (2)$$

Notasi

σ_i^2 = Varians dari investasi pada saham i

σ_i = Standar deviasi saham i

P_{ij} = Probabilitas diraihnya pengembalian pada kondisi

R_{ij} = Tingkat *return* dari investasi pada saham I pada kondisi

$E(R_i)$ = ER dari investasi saham i

Risiko total merupakan penjumlahan dari *diversiable risk* dan *nondivisiabile risk* . Rumus varian portofolio dapat dinyatakan secara sistematis (Hartono 2015:332) sebagai berikut :

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^n w_i \cdot w_i \cdot \sigma_{ii} + \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n w_i \cdot w_j \cdot \sigma_{ij} \quad (3)$$

Notasi :

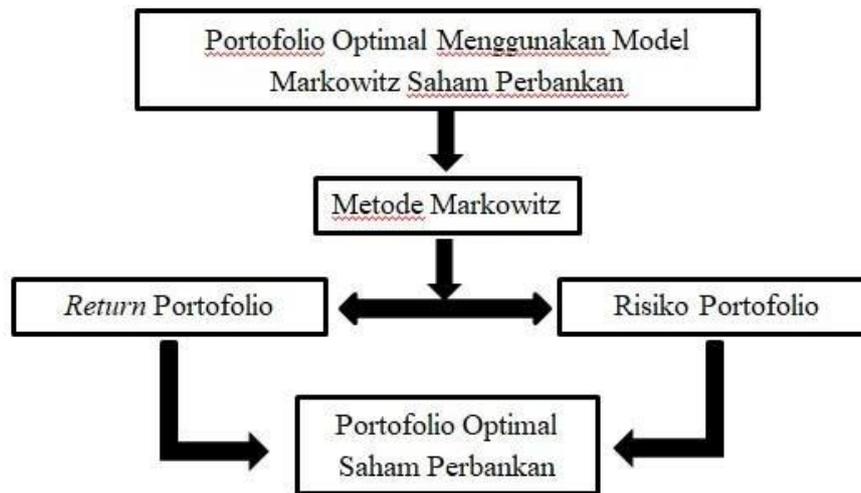
σ_p^2 = Varians Portofolio

$\sigma_p^2 \sigma_i^2$ = Varian saham i

σ_{ij} = Kovarian antara saham i dan j (bahwa $\sigma_{ij} = \rho_{ij} \sigma_i \sigma_j$)

2.3 Kerangka Konseptual

“Kerangka konseptual merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting” (Fauzi, 2013). Berdasarkan hasil penelitian terdahulu dan tinjauan teori, maka kerangka konseptual dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Keterangan :

Dalam penentuan portofolio optimal perlu dilakukan pemilihan terhadap beberapa saham- saham perusahaan yang akan dijadikan portofolio, pembentukan portofolio ini bertujuan untuk membantu investor memaksimalkan tingkat pengembalian yang didapat pada tingkat risiko tertentuyang mampu investor tanggung. Pada penelitian ini pendekatan yang digunakan sebagai metode pembentukan portofolio optimal adalah pendekatan Markowitz.

Dengan menggunakan metode Markowitz dapat diketahui saham-saham mana yang dapat dibentuk sebagai portofolio optimal dan mana yang tidak dapat dibentuk sebagai portofolio optimal.

Dalam penentuan portofolio optimal yang perlu dilakukan adalah menghitung tingkat pengembelian yang akan didapatkan investor dan risiko yang harus ditanggung oleh investor dari saham-saham individual yang telah memenuhi kriteria penelitian ini untuk dilakukan pembentukan portofolio. Yang dimaksud memenuhi kriteria disini adalah perusahaan sektor perbankan yang terdaftar dalam indeks LQ45, sehingga dapat dibentuk portofolio optimal saham perbankan.