

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Investasi

Dasar dari adanya pasar uang atau saham adalah karena adanya kemauan dalam berinvestasi, kegiatan ini bertujuan untuk memperoleh kenaikan nilai aset di masa yang akan datang. Investasi adalah pengeluaran atau perbelanjaan penanam-penanam modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal dan perlengkapan- perlengkapan produksi untuk menambah kemampuan memproduksi barang-barang dan jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian (Latunalit et al., 2018). Dalam investasi sikap dan keputusan investor akan risiko didasarkan pada preferensi mereka terhadap risiko. Dalam mengambil keputusan, investor harus memahami akan imbal hasil yang diharapkan dan risiko investasi yang mungkin ditanggung. Risiko investasi beragam mulai dari kecil hingga besar, adapun investasi yang bebas akan risiko. Namun risiko dan return berhubungan searah, sehingga dapat diketahui bahwa semakin besar risiko maka return yang didapatkan juga akan besar. Dalam investasi saham risiko dapat dikecilkan dengan melakukan diversifikasi investasi yaitu membuat portofolio yang terdiri dari beberapa saham dengan sektor yang berbeda.

2.2. Risiko Portofolio

Investasi bertujuan dalam meningkatkan nilai aset yang dimiliki di masa yang akan datang, akan tetapi dalam berinvestasi selain memperhitungkan tingkat pengembalian, investor harus mengetahui akan risiko yang mengikutinya. Dalam

berinvestasi saham suatu portofolio akan memiliki tingkat risiko tertentu. Harus dipahami bahwa risiko portofolio adalah varian sekuritas-sekuritas yang membentuk suatu portofolio. Markowitz mengajarkan bahwa dengan menggabungkan beberapa saham tunggal dalam satu portofolio merupakan cara untuk meminimalisi tingkat risiko hasil suatu investasi. (Latunalit et al., 2018). Risiko sistematis merupakan jenis risiko yang tidak dapat dikendalikan dan bersifat eksternal. Contoh dari risiko sistematis adalah suku bunga, tingkat inflasi, nilai kurs, dan kondisi perekonomian global. Selain itu, terdapat risiko tidak sistematis. Risiko ini merupakan risiko yang bersifat internal dan dapat dikendalikan. Risiko ini bertumpu pada cara pengelolaan manajemen dan fundamental perusahaan.

2.3. Alfa dan Beta saham

Terdapat dua pengukuran utama dalam mengevaluasi dan menilai dari suatu saham yaitu alfa dan beta. Alfa (α) merupakan gambaran dalam strategi investasi untuk mengalahkan pasar, dengan kata lain menunjukkan nilai dari pengembalian suatu saham apakah melebihi *return market* (RM). Dalam dunia investasi alfa sebagai ukuran apakah portofolio yang dibuat mendapatkan pengembalian lebih dari nilai pasar. Kemudian alfa juga digunakan bagi manajer investasi untuk menghilangkan risiko sistematis. Menurut Chen (2021), alfa (α) adalah istilah yang digunakan dalam investasi untuk menggambarkan kemampuan strategi investasi untuk mengalahkan pasar atau mengungguli pasar.. Alfa sering digunakan bersama dengan beta (huruf Yunani β), yang mengukur volatilitas atau risiko pasar yang luas, yang dikenal sebagai risiko pasar sistematis.

Penggunaan pembentukan portofolio membutuhkan nilai estimasi beta dari tiap saham untuk dimasukkan ke dalam penghitungan saham. Perkiraan untuk beta saham dapat dilakukan dengan memperkirakan beta dari data sebelumnya dan menggunakan beta historis ini sebagai perkiraan beta mendatang. Beta saham sebagai pengukur dari risiko pasar, mengindikasikan tingkat kepekaan suatu saham terhadap kondisi pasar secara umum. Jika beta suatu saham lebih besar dari satu, berarti saham tersebut memiliki risiko lebih tinggi dari risiko rata-rata pasar, dan saham tersebut termasuk saham agresif. Beta (β) pasar diartikan sebagai risiko saham sistematis (Fahmi 2012:293). Terdapat tiga macam Beta saham yaitu :

1. Beta lebih dari 1

Hal ini menandakan bahwa saham tersebut mempunyai fluktuasi di atas pasar . Jika IHSG mengalami peningkatan maka saham ini juga akan mengalami peningkatan di atas IHSG dan sebaliknya jika turun maka nilai saham akan turun besar juga.

2. Beta kurang dari 1.

Hal ini menandakan bahwa saham tersebut memiliki sensitivitas harga yang lebih kecil dari pasar. Sebagai contoh jika IHSG turun maka nilai penurunan akan lebih kecil dari IHSG dan sebaliknya ketika mengalami peningkatan

3. Beta saham negatif

Hal ini menunjukkan bahwa pergerakan harga akan berbanding terbalik dengan nilai dari IHSG. Jika IHSG positif maka saham ini akan negatif atau penurunan nilai.

2.4. Indeks Saham

Dalam Bursa Efek Indonesia terdapat berbagai macam saham yang dikelompokkan sesuai dengan kategori tertentu ke dalam suatu indeks saham. Menurut Indonesia (2021) Indeks saham adalah ukuran statistik yang mencerminkan keseluruhan pergerakan harga atas sekumpulan saham yang dipilih berdasarkan kriteria dan metodologi tertentu serta dievaluasi secara berkala. Manfaat dan kegunaan dari indeks adalah sebagai berikut mengukur keadaan sentimen pasar apakah dalam keadaan *bullish* yaitu keadaan dimana pasar naik atau *bearish* yaitu dimana pasar sedang turun. Kedua, menjadikan produk investasi pasif seperti reksa dan produk turunan lainnya. Ketiga, Proksi dalam mengukur dan membuat model pengembalian investasi ,risiko yang sistematis, kinerja yang disesuaikan dengan risiko.

Bursa Efek Indonesia saat ini memiliki 37 indeks saham .Kumpulan indeks saham bermanfaat untuk mendukung Pasar Modal Indonesia dan dapat dibuat menjadi dasar pertimbangan dalam membentuk reksa dana ataupun Exchange Trade Fund (ETF) . Indeks BEI saat ini banyak dijadikan untuk instrumen investasi ,pada tahun 2014 terdapat dana kelolaan sebesar Rp. 1,49 triliun dan di tahun 2019 menjadi sebesar Rp. 14,51 triliun ,atau meningkat sekitar 10 kali dalam 5 tahun terakhir (Indonesia Stock Exchange, 2019)

2.5. Metode Indeks Tunggal

Dalam pembuatan portofolio optimal terdapat beberapa metode. Metode yang banyak digunakan saat ini merupakan Metode Indeks Tunggal .Metode ini merupakan metode perhitungan return aset pada suatu indeks pasar dengan asumsi

bahwa harga saham berfluktuasi sejalan dengan harga indeks pasar menurut Sharpe (dalam Patrisia et al., 2020). Metode ini merupakan penyederhanaan dari metode Markowitz. Pembentukan portofolio dengan metode ini yaitu dengan menyeleksi saham-saham dari suatu indeks yang ingin diteliti ke dalam portofolio optimal. Proses seleksi adalah dengan membandingkan *excess return to beta* dengan *cut off point* dari masing-masing saham.

Menurut Hartono (dalam Partono Thomas, Widiyanto, 2017) ERB adalah ukuran kelebihan pengembalian relatif ke satu unit risiko yang tidak dapat dibedakan dengan beta. ERB juga menunjukkan nilai aset, itu adalah hubungan antara pengembalian berlebih dan risiko. *Cut-off* (C_i) adalah nilai C untuk aset pertama yang dihitung dari akumulasi nilai Alfa 1 (A_1) hingga nilai A_i dan Beta (B_1) hingga B_i (Hartono, 2014). *Cut-off point* (C^*) adalah nilai C_1 terbesar yang memiliki fungsi sebagai pembatas dan menentukan kandidat portofolio yang optimal. *Cut-off point* (C^*) menjelaskan penentuan kandidat portofolio yang optimal. Metode indeks tunggal merupakan metode yang lebih sederhana dari model Markowitz .

2.6. Portofolio Optimal

Portofolio Saham merupakan kumpulan dari beberapa saham pilihan investor. Untuk pilihannya biasanya bergantung akan preferensi dari saham. Portofolio diharapkan terdiri dari saham dari beda sektor, hal ini dikarenakan saham dari sektor yang sama akan memiliki koreksi yang sama atau risiko yang berhubungan. Sehingga *Don't Put All Your Eggs In One Basket* , merupakan ungkapan untuk melakukan diversifikasi risiko, diversifikasi dilakukan mengingat

bahwa pasar saham bukanlah pasar yang bebas atas risiko baik dari sektoral ataupun pasar. Dengan portofolio diharapkan mendapatkan efisien, portofolio efisien adalah portofolio yang menghasilkan *return* tertinggi atas risiko tertentu ataupun menghasilkan risiko terendah dengan *return* tertentu. Portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih seorang investor dari sekian banyak pilihan portofolio efisien yang ada. Seorang investor akan memilih portofolio sesuai dengan preferensi investor yang bersangkutan terhadap *return* dan risiko yang akan ditanggungnya (Tandelilin, 2010:157)

Dalam pembentukan portofolio optimal dapat menggunakan model Markowitz ataupun turunannya yang dinamakan metode indeks tunggal yang dikemukakan oleh William Sharpe. Perbedaan antara keduanya adalah sebagai berikut

Tabel 1.1
Perbedaan metode Markowitz dan Indeks Tunggal

Model Markowitz	Metode Indeks Tunggal
Periode investasi tunggal dan preferensi investor hanya berdasarkan pada <i>expected return</i> dan risiko	Menghubungkan perhitungan tiap return terhadap indeks pasar
Tidak memperhitungkan bahwa investor akan melakukan investasi pada instrumen bebas risiko	Sekuritas akan berkorelasi jika memiliki respon yang sama terhadap perubahan pasar

Metode perhitungan kompleks dan rumit	Model ini merupakan turunan dari model Markowitz sehingga penghitungan lebih sederhana
---------------------------------------	--



2.7. Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Judul dan Peneliti	Variabel	Objek	Hasil Penelitian
1	<p>Analysis of the Optimal Portfolio Formation of a Single Index Model for Making Investment Decisions on the Indonesia Stock Exchange on LQ-45 Stock</p> <p>Dina Patrisia, Megawati dan Yolanda Erivo, 2020</p>	<p><i>Return</i> Risiko Volume</p> <p>Melingkupi portofolio kandidat dan non kandidat</p>	<p>Bursa Efek Indonesia Indeks LQ-45</p>	<p>1. Menetapkan Portofolio Optimal dengan Metode Model Indeks Tunggal</p> <p>Proporsi dana investasi yang optimal untuk setiap saham adalah PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk sebesar 28,80%, PT. AKR Corporindo Tbk 16,54%, Bank Central Asia Tbk 29,34%, PT. Unilever Indonesia Tbk sebesar 15,26%, Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk sebesar 6,36%, PT. Adro Energy Tbk 1,73%, Bank Negara Indonesia (persero) Tbk 1,97%.</p> <p>2. Perbedaan Return Saham Kandidat Portofolio (Nilai $ERB \geq C_i^*$) dan Return Saham Portofolio Non Kandidat ($ERB \text{ Value} < C_i^*$).</p> <p>Perbedaan yang signifikan berarti bahwa kelompok saham yang termasuk dalam kelompok</p>

			<p>calon portofolio memiliki tingkat pengembalian yang jauh lebih tinggi dibandingkan dengan saham calon non portofolio</p> <p>Investor akan menanamkan dananya dengan memilih saham yang efisien, memberikan imbal hasil yang maksimal dengan risiko tertentu atau imbal hasil tertentu dengan risiko minimal, investor rasional diukur dari sejauh mana investor melakukan Prosedur pemilihan saham dan penentuan portofolio optimal dari data historis saham.</p> <p>Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian dan yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan return dari kandidat portofolio dan kandidat non portofolio.</p>
--	--	--	---

				<p>3. Perbedaan Antara Risiko Perdagangan Saham Kandidat Portofolio (Nilai $ERB \geq C_i$ *) dan Risiko Saham Kandidat Non-Portofolio (Nilai $ERB < C_i$ *)</p> <p>Temuan penelitian ini mengikuti teori rasional investor yaitu investor akan menanamkan dananya dengan memilih saham yang efisien, memberikan imbal hasil yang maksimal dengan risiko tertentu atau imbal hasil tertentu dengan risiko minimal, yaitu rasional investor diukur dari sejauh mana investor melakukan investasi</p> <p>4. Perbedaan dalam Volume Trading Portofolio Saham Kandidat dan Volume Trading Portofolio Saham Non Kandidat</p> <p>Dihasilkan temuan bahwa tingkat pengembalian portofolio kandidat lebih tinggi daripada non kandidat dan risiko portofolio lebih rendah dari non kandidat</p>
--	--	--	--	---

No	Judul dan Peneliti	Variabel	Objek	Hasil Penelitian
2	The Analysis of Optimal Portfolio Forming with Single Index Model on Indonesian Most Trusted Companies Thomas Partono, Widiyanto, Arief Yulianto, Handika	<ol style="list-style-type: none"> 1. Pengembalian individu 2. Expected return Individual and Expected return Portofolio 3. Standard Deviation Individual dan Standard Deviation Portofolio 4. Excess Return to Beta 5. Cut-off Rate 6. Stock Proportion 	Populasinya adalah Perusahaan Terpercaya Indonesia dengan sampel 33 perusahaan, sedangkan sampel total 27 perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> 1. Dari 27 sampel saham perusahaan terdapat 16 saham yang memiliki nilai ekspektasi return positif dan 11 saham memiliki nilai ekspektasi return negatif, artinya 11 saham yang memiliki nilai tidak negatif tidak dapat memberikan return untuk portofolio. 2. Berdasarkan hasil penelitian, terdapat 8 aset saham calon portofolio, UNVR, PGAS, JSRM, ADHI, NISP, INDF, HMSP, WEHA, sedangkan 19 saham lainnya tidak masuk dalam calon portofolio karena nilai $ERB > C^*$. 3. Risiko yang harus dijamin oleh portofolio optimal adalah 4,2% sama dengan risiko pasar. Sedangkan hasil risiko untuk seluruh saham IMTC adalah 5% dan risiko tinggi yang dijamin oleh portofolio non-kandidat adalah 6,5%. <i>Return</i> yang dihasilkan dari portofolio optimal 1,6% lebih besar dari pada 0,8%

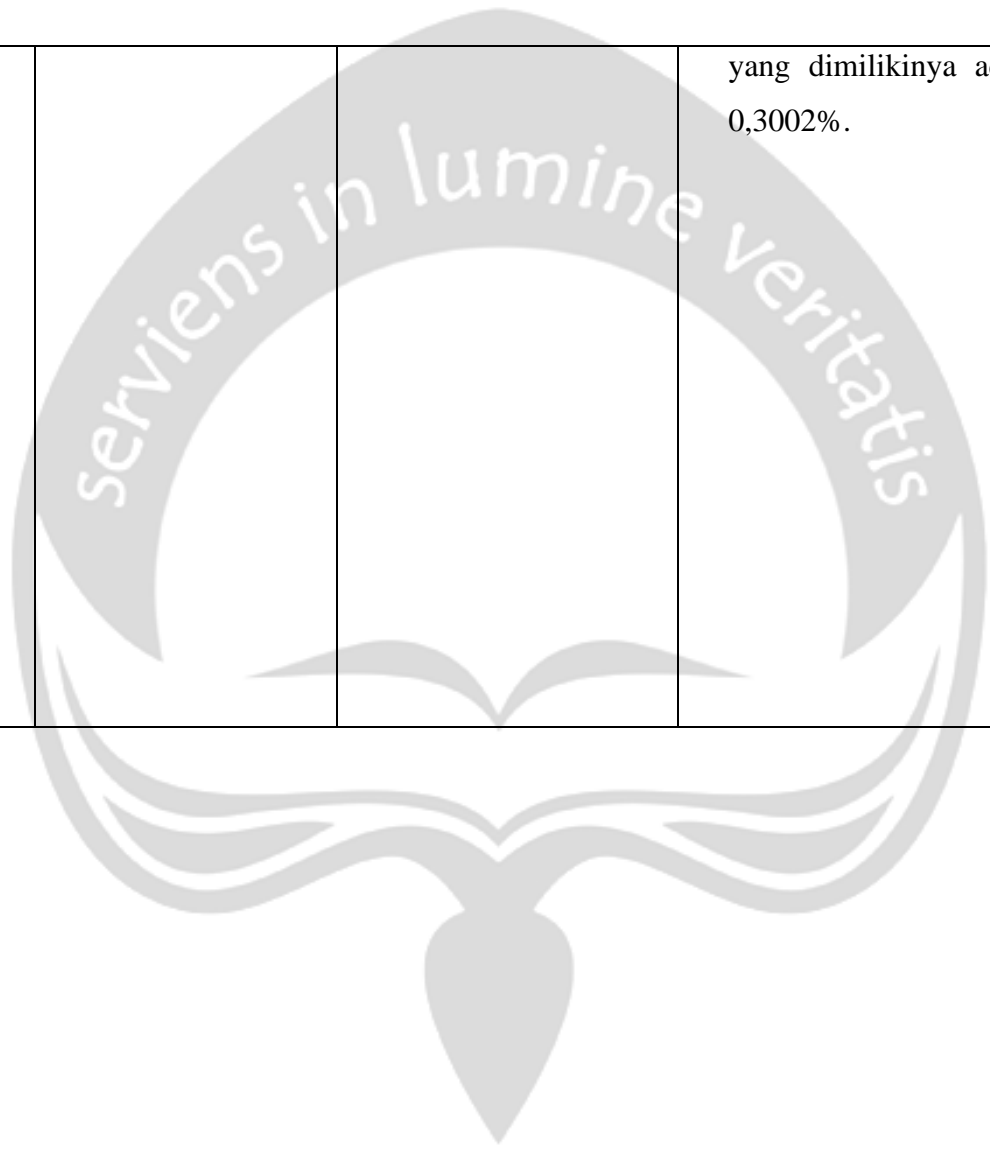
		7. Individual Beta and Portofolio Beta 8. Alfa Individual and Alfa Portofolio		pasar. Sedangkan IMTC memberikan return - 0,4%. 4. Portofolio optimal paling menguntungkan, yang perhitungannya berdasarkan $ERB > C^*$.
No	Judul dan Peneliti	Variabel	Objek	Hasil Penelitian
3	Formation Of Stock Portfolio Using Single Index Model (Case Study On Banking Shares In The Indonesia Stock Exchange) Reni Marlina, 2015	Risiko adalah variabilitas dari hasil yang diharapkan. Risiko adalah kemungkinan terjadinya deviasi derajat keuntungan aktual (<i>actual return</i>) dari tingkat	Saham perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia	1. Pembentukan portofolio saham yang menghasilkan satu indeks menghasilkan lima (5) saham portofolio optimal yang memenuhi syarat adalah saham MAYA, MCOR, BACA, BBKA, SDRA 2. Jumlah proporsi yang layak yang diinvestasikan adalah saham BBKA .BBKA memiliki nilai terbesar dari 5 saham optimal untuk diinvestasikan oleh investor sebesar 70,04%, saham MCOR sebesar 12,69%. BACA memiliki nilai optimal dari saham yang akan diinvestasikan oleh investor

		keuntungan yang diharapkan		sebesar 12,85%, dan saham MAYA memiliki nilai saham optimal dari saham yang diinvestasikan sebesar 2,7%,
No	Judul dan Peneliti	Variabel	Objek	Hasil Penelitian
4	Pembentukan dan Pengujian Portfolio Saham-Saham Optimal Pendekatan Single Index Model Putu Anom dan Pranata Yandi,2016	Variabel Acak : return indeks pasar Variabel Utama : Return saham/market	Tiga puluh delapan saham perusahaan non-keuangan yang tercatat di LQ45 periode Februari 2011 – Januari 2015	1. Besar return saham akan selalu diikuti dengan peningkatan risiko/beta, sehingga pengukuran baik buruknya saham didekati dengan pendekatan perbandingan return dan risiko/beta. 2. Dari hasil uji hipotesis beda dengan nol serta uji hipotesis beda dengan <i>market</i> dengan nilai signifikansi sebesar 95% di-pembentukan portfolio dengan obyek saham-saham di pasar modal Indonesia pada periode Februari 2011 hingga Januari 2013 memberi hasil gambaran beberapa portfolio optimal yang sudah dibentuk dengan single indeks model seperti portfolio X, portfolio B1, dan portfolio Y;

				<p>Portofolio memiliki <i>expected return</i> risiko sebesar 0,75% dengan pendekatan equality weighted .Portofolio ini memiliki <i>return</i> mingguan sebesar 0,242 % perbulan dan beta sebesar 1,122. Portofolio ini hanya digunakan selama 6 bulan saja.</p>
--	--	--	--	---

5	<p>Pembentukan Portofolio Optimal Dengan Model Indeks Tunggal</p> <p>(Studi Pada Perusahaan Property, Real Estate And Building Construction Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015)</p> <p>Firdani Antika SariNila Firdausi Nuzula,2017</p>		<p>Data diambil dari indeks sektoral Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan periode 2013-2015 dengan jumlah sampel yang dipilih sebanyak 15 saham</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Saham Gowa Makassar Tourism Development Tbk (GMTD), Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI), PP (Persero) Tbk (PTPP), dan Waskita Karya (Persero) Tbk (WSKT). Saham tersebut masuk sebagai kandidat portofolio karena memiliki nilai $ERB \geq C^*$. 2. Besarnya proporsi dana masing-masing saham pembentuk portofolio optimal dengan Model Indeks Tunggal adalah saham Gowa Makassar Tourism Development Tbk (GMTD) sebesar 3,60%, Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI) sebesar 44,55%, PP (Persero) Tbk (PTPP) sebesar 36,09% dan Waskita Karya (Persero) Tbk (WSKT) sebesar 15,76%. 3. Return ekspektasi yang akan didapatkan oleh investor dari portofolio yang terbentuk adalah sebesar 0,05633 atau 5,633%. Risiko portofolio yang akan ditanggung oleh investor atas investasi
---	--	--	--	---

				yang dimilikinya adalah sebesar 0,003002 atau 0,3002%.
--	--	--	--	--



6	<p>Analisis Portofolio Optimal Menurut Model Indeks Tunggal (Studi Empiris pada Saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Periode Agustus 2012- Juli 2015)</p> <p>Suroto,2015</p>	<p>Variabel :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Proporsi saham 2. Expected return portofolio 	<p>Ukuran sampel sebanyak 24 perusahaan yang konsisten masuk dalam perhitungan indeks LQ-45 periode Agustus 2012- Juli 2015. Teknik analisis data menggunakan model indeks tunggal.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Expected Return tersebut lebih besar jika dibandingkan dengan risk free rate of interest (tingkat suku bunga SBI),yaitu sebesar 0.0058 dan jauh lebih besar jika dibandingkan dengan expected return market yaitu sebesar 0.0046. 2. Expected return dan risiko saham lebih optimal jika dilakukan diversifikasi dibanding berinvestasi di satu saham perusahaan, karena portofolio optimal yang dibentuk dari 8 saham memberikan koefisien variasi sebesar 2,1975 lebih kecil daripada koefisien variasi masing-masing saham 3. Ada 8 saham yang masuk dalam portofolio optimal dengan proporsi, yaitu ICBP sebesar 2.32%, GGRM sebesar 2.19%, PTBA sebesar 2.17%, UNVR sebesar 44.59%, EXCL sebesar 1.62%, AALI sebesar 1.88%, AKRA 19.21% dan BBCA sebesar 32.33%.
---	---	--	---	--

				<p>4. Investor yang bersikap <i>risk averse</i> lebih menyukai melakukan diversifikasi dari pada investasi sepenuhnya pada saham individual.</p>
--	--	--	--	--

7	<p>Analisis Portofolio Optimal Saat Terjadinya Krisis Keuangan Global Pada Sektor Perbankan Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007- 2010</p> <p>Patricius Josef Parikesit,2017</p>	<p>Ekspektasi pengembalian dan risiko Kondisi pasar saat krisis</p>	<p>Saham perbankan sebanyak 19 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Saat terjadinya Krisis Keuangan Global tahun 2007-2010</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Terdapat 14 saham yang membentuk portofolio optimal dengan Model Indeks Tunggal saat terjadinya krisis keuangan global. 2. Pembentukan portofolio optimal dari saham-saham perbankan dengan Model Indeks Tunggal pada periode krisis keuangan global menghasilkan return portofolio sebesar 1.87% dan risiko portofolio yang siap ditanggung sebesar 5.29%. Hal tersebut terjadi karena pada saat krisis keuangan global, saham-saham perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia
---	--	---	---	---

8	<p>Perbandingan Volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Sebelum Dan Setelah Krisis Subprime Mortgage</p> <p>Ni Luh Krisma Purbawati dan I Made Dana,2016</p>	<p>volatilitas harga saham</p>	<p>Harga penutupan Indeks Harga Saham Gabungan periode 2005-2011 yaitu sebanyak 36 sebelum krisis dan 36 setelah krisis.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Standar deviasi IHSG setelah terjadi krisis lebih besar daripada standar deviasi IHSG sebelum terjadi krisis. Perbedaan nilai standar deviasi ini menunjukkan volatilitas IHSG setelah terjadi krisis lebih tinggi daripada sebelum terjadi krisis. 2. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis (H1) diterima yang menyatakan terdapat perbedaan antara volatilitas IHSG sebelum dan setelah krisis, dimana volatilitas IHSG sebelum krisis lebih rendah dari volatilitas IHSG setelah terjadi krisis subprime mortgage. Hasil 3. Hasil penelitian ini mendukung pendapat dari James, Joko, dan Felix (2013), yang mengatakan bahwa krisis global yang terjadi di AS tahun 2008 berpengaruh terhadap volatilitas harga saham di Indonesia. Volatilitas yang terjadi sebelum krisis lebih
---	---	--------------------------------	--	---

				<p>rendah dibandingkan dengan setelah terjadi krisis.</p> <p>4. Volatilitas IHSG sebelum krisis (2005-2007) rendah pada dua tahu awal (2005-2006), namun volatilitas mulai tinggi pada satu tahun sebelum terjadi krisisdan volatilitas IHSG setelah krisis (2009-2011) tinggi selama dua tahun kemudian pada tahun 2011 volatilitas rendah.</p>
--	--	--	--	--

2.8. Kerangka Berpikir

Kerangka berpikir merupakan diagram yang berperan memberi gambaran dan sistematika akan penelitian yang ditulis. Berikut kerangka berpikir penelitian:

