

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

1.1 Hasil Penelitian Terdahulu

Seperti yang telah dituliskan pada bagian pendahuluan mengenai penelitian yang dilakukan sebelumnya, Wahyuni pada tahun 2007 dengan judul “Analisis Penerapan Model Indeks Tunggal dan Indeks Ganda Untuk Membentuk Portofolio Optimal (Studi Pada Saham Indeks LQ-45 yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta)” menunjukkan perbedaan *return* portofolio. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa pembentukan portofolio optimal berdasarkan indeks ganda dapat memberikan return yang optimal dibandingkan dengan pembentukan portofolio menggunakan indeks tunggal. Hasil perhitungan menggunakan indeks tunggal terdapat dua periode penelitian dengan return portofolio sebesar 0,603372 dan resiko portofolio sebesar 0,00259466. Pada periode berikutnya tingkat pengembalian portofolio sebesar 0,483293 dan resiko portofolio sebesar 0,021444911 sedangkan perhitungan menggunakan metode indeks ganda menghasilkan return portofolio masing-masing saham sebesar 273,13033 dan resiko portofolio seluruh saham LQ-45 yang membentuk portofolio sebesar 189717,8565.

Penelitian yang dilakukan oleh Setiawan pada tahun 2006 dengan judul “Penerapan Model Indeks Ganda untuk Membentuk Portofolio Optimal (Studi Pada Saham Indeks LQ-45 yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta Periode

September 2003 sampai dengan Desember 2005)”, menyimpulkan bahwa saham-saham yang membentuk portofolio optimal adalah ASII, SMGR, TINS, UNVR, RMBA, dan TKIM. *Expected Return* portofolio yang dimiliki oleh masing-masing saham yang membentuk portofolio optimal saham LQ-45 adalah 550,6804 dan resiko portofolio sebesar 0,0581 atau 5,81%.

Widyasari dengan judul “Pembentukan Portofolio Optimal Menggunakan Model Indeks Ganda (Studi Pada Perusahaan Properti dan Real Estate di BEJ)” pada tahun 2007 menyebutkan bahwa saham yang terbentuk dalam portofolio saham optimal adalah saham yang variabel bebasnya berpengaruh terhadap variabel terikatnya dan mempunyai *Expected return* bernilai positif. Berdasarkan kriteria tersebut saham-saham yang terbentuk adalah DUTI, KARK, dan SMRA dengan return sebesar 560,1129721 dan resiko portofolio sebesar 0,05508927.

Andayani (2006) dengan judul “Penerapan Model Indeks Ganda Dalam Menentukan Prioritas Portofolio Pada Saham LQ-45 yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta” menyimpulkan bahwa hasil perhitungan dengan menggunakan metode indeks ganda menghasilkan 6 saham yang menjadi prioritas portofolio yaitu: TSPC, TINS, RALS, ASII, AALI, dan PNBK. Dari keenam saham tersebut hanya satu saham yang masuk sebagai portofolio optimal yaitu saham TSPC dengan return sebesar 155939,353 atau 156000 dengan tingkat resiko sebesar 150528 dan beta sebesar 163,221.

Secara ringkas penelitian-penelitian di atas dapat dilihat pada tabel 2.1

dibawah ini:



Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

NO.	PENELITI	JUDUL	ALAT ANALISIS	VARIABEL	JENIS PENELITIAN	HASIL
1	Sri Endah Wahyuni (2007)	Analisis Penerapan Model Indeks Tunggal dan Indeks Ganda Untuk Membentuk Portofolio Optimal (Studi Pada Saham Indeks LQ-45 yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta)	Metode Indeks Tunggal dan Metode Indeks Ganda	EPS, PER, PBV, SBI	Kuantitatif	Pembentukan portofolio optimal berdasarkan indeks ganda dapat memberikan return yang optimal dibandingkan dengan pembentukan portofolio menggunakan indeks tunggal.
2	Hari Setiawan (2006)	Penerapan Model Indeks Ganda untuk Membentuk Portofolio Optimal (Studi Pada Saham Indeks LQ-45 yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta Periode September 2003 sampai dengan Desember 2005)	Metode Indeks Ganda	PER, PBV, DER, Tingkat Pengembalian, SBI	Kuantitatif	Saham yang membentuk portofolio optimal adalah ASII, SMGR, TINS, UNVR, RMBA, dan TKIM. <i>ExpectedReturn</i> portofolio yang dimiliki oleh masing-masing saham yang membentuk portofolio optimal saham LQ-45 adalah 550,6804 dan resiko portofolio sebesar 0,0581 atau 5,81%.

NO .	PENELITI	JUDUL	ALAT ANALISIS	VARIABEL	JENIS PENELITIAN	HASIL
3	Linda Widyasari (2007)	Pembentukan Portofolio Optimal Menggunakan Model Indeks Ganda (Studi Pada Perusahaan Properti dan Real Estate di BEJ)	Metode Indeks Ganda	Inflasi, PER, PBV, DER	Kuantitatif	saham yang terbentuk dalam portofolio saham optimal adalah saham yang variable bebasnya berpengaruh terhadap variable terikatnya dan mempunyai <i>Expected return</i> bernilai positif. Berdasarkan kriteria tersebut saham-saham yang terbentuk adalah DUTI, KARK, dan SMRA dengan return sebesar 560,1129721 dan resiko portofolio sebesar 0,05508927.
4	Enik Andayani (2006)	Penerapan Model Indeks Ganda dalam Menentukan Prioritas Portofolio Pada Saham LQ-45 yang Tercatat di BEJ	Metode Indeks Ganda	EPS, PBV, DER, OPM, ROE	Kuantitatif	Hasil perhitungan dengan menggunakan metode indeks ganda, hanya satu saham yang masuk sebagai portofolio optimal yaitu saham TSPC dengan return sebesar 155939,353 atau 156000 dengan tingkat resiko sebesar 150528 dan beta sebesar 163,221.

Sumber : Theses Penelitian Terdahulu.



Tabel 2.2
Perbedaan dan Pesamaa Hasil Penelitian Terdahulu Dengan Penelitian Saat Ini

NO.	PENELITI	JUDUL	ALAT ANALISIS	VARIABEL	JENIS PENELITIAN	Periode Penelitian
1	Sri Endah Wahyuni (2007)	Analisis Penerapan Model Indeks Tunggal dan Indeks Ganda Untuk Membentuk Portofolio Optimal (Studi Pada Saham Indeks LQ-45 yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta)	Metode Indeks Tunggal dan Metode Indeks Ganda	EPS, PER, PBV, SBI	Kuantitatif	2004-2006
2	Hari Setiawan (2006)	Penerapan Model Indeks Ganda untuk Membentuk Portofolio Optimal (Studi Pada Saham Indeks LQ-45 yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta Periode September 2003 sampai dengan Desember 2005)	Metode Indeks Ganda	PER, PBV, DER, Tingkat Pengembalian, SBI	Kuantitatif	2003-2005
3	Linda Widyasari (2007)	Pembentukan Portofolio Optimal Menggunakan Model Indeks Ganda (Studi Pada Perusahaan Properti dan Real Estate di BEJ)	Metode Indeks Ganda	Inflasi, PER, PBV, DER	Kuantitatif	2004-2006

NO.	PENELITI	JUDUL	ALAT ANALISIS	VARIABEL	JENIS PENELITIAN	Periode Penelitian
4	Enik Andayani (2006)	Penerapan Model Indeks Ganda dalam Menentukan Prioritas Portofolio Pada Saham LQ-45 yang Tercatat di BEJ	Metode Indeks Ganda	EPS, PBV, DER, OPM, ROE	Kuantitatif	2003-2005
5	Sella Selvinia Adin (2014)	Analisis Portofolio Optimal Dengan Menggunakan Metode Indeks Ganda (Studi Kasus Pada Saham-Saham JII Periode 2011-2013)	Motode Indeks Ganda	ROE, ROI, Inflasi dan SBI	Kuantitatif	2011-2013

Sumber : Theses Penelitian Terdahulu.

1.2 Investasi

Investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang (Halim, 2005:4). Sedangkan menurut (Downes dan Goodman dalam Warsono, 2001;1) investasi merupakan penggunaan modal untuk menciptakan uang, baik melalui sarana yang menghasilkan pendapatan maupun melalui ventura yang lebih berorientasi ke resiko, yang dirancang untuk mendapatkan perolehan modal.

Investasi pada umumnya dibedakan menjadi dua, yaitu pertama investasi pada aset-aset finansial (*financial asset*) yang dilakukan di pasar uang berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang lainnya dan investasi yang dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, waran, opsi, dan lain-lain. Kedua, investasi pada aset-aset riil (*real assets*) yang berupa pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan dan lainnya (Halim, 2005:4).

Investor harus rasional dalam menghadapi pasar jual beli saham. Investor harus mempunyai ketajaman pemikiran masa depan perusahaan yang sahamnya akan dibeli atau dijual. Investor yang tidak mempunyai ketrampilan untuk melakukan investasi bisa melalui pedagang efek (*dealer*), atau perantara efek (*broker*) untuk meminta nasehat agar bisa melakukan investasi (Halim, 2003:2). Investor pada dasarnya sangat menyukai investasi yang menghasilkan pengembalian tinggi tetapi tidak menyukai adanya resiko karena tujuan dari investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor (Tandelilin,

2001:4). Tingkat pengembalian dan resiko memerlukan pengelolaan investasi dalam rangka untuk menyeimbangkannya, sehingga dengan begitu akan diperoleh investasi yang rasional dalam arti dengan resiko yang sekecil-kecilnya untuk mendapat tingkat pengembalian yang sebesar-besarnya (Warsono, 2001:3).

Menurut Tandelilin (2001:5), ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain:

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa mendatang. Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang dimasa yang akan datang.
2. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dala pemilikan perusahaan atau obyek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari resiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.
3. Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi dimasyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

Investasi syariah tidak hanya membicarakan persoalan duniawi. Islam memadukan antara dimensi dunia dan akhirat. Islam mengajarkan bahwa

semua perbuatan manusia yang bersifat vertikal (hubungan manusia dengan Allah) maupun horizontal (hubungan manusia dengan manusia) merupakan investasi yang akan dinikmati didunia dan akhirat. Karena perbuatan manusia dipandang sebagai investasi maka hasilnya akan ada yang beruntung dan ada pula yang merugi. Itulah yang disebut resiko. Islam memerintahkan umatnya untuk meraih kesuksesan dan berupaya meningkatkan hasil investasi. Islam memerintahkan umatnya untuk meninggalkan investasi yang tidak menguntungkan sebagaimana sabda Rasulullah saw (Nafik, 2009:68-69):

“Jadilah orang yang pertama, jangan menjadi yang kedua, apalagi ketiga. Barang siapa yang hari ini lebih baik dari hari kemarin maka ia termasuk golongan yang beruntung. Barang siapa yang hari ini sama dengan hari kemarin maka ia termasuk golongan yang merugi. Dan barang siapa yang hari ini lebih buruk dari hari kemarin maka ia termasuk golongan yang celaka”. (HR. Thabrani)

Allah berfirman dalam Q.S Al-Tawbah ayat 105

وَقُلْ أَعْمَلُوا فَسَيَرَى اللَّهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ وَسَتُرَدُّونَ إِلَىٰ
عِلْمِ الْغَيْبِ وَالشَّهَادَةِ فَيُنَبِّئُكُمْ بِمَا كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ ١٠٥

katakanlah, “Bekerjalah kalian maka Allah dan Rasul-Nya serta orang-orang yang mukmin akan melihat pekerjaan kalian itu, dan kalian akan dikembalikan kepada (Allah) yang mengetahui akan gaib dan yang nyata, lalu diberitakan-Nya kepada kalian apa yang telah kalian kerjakan”.

Allah SWT juga mengajarkan tuntunan kepada manusia untuk mencapai kesejahteraan dan kebahagiaan, karena manusia merupakan pengelola di muka

bumi dan Allah lah pemiliknya. Seperti yang tertuang dalam Q.S Al-Jumua
ayat 10, Allah SWT berfirman:

فَإِذَا قُضِيَتِ الصَّلَاةُ فَانْتَشِرُوا فِي الْأَرْضِ وَابْتَغُوا مِنْ فَضْلِ اللَّهِ
وَأَذْكُرُوا اللَّهَ كَثِيرًا لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ١٠

“apabila telah ditunaikan shalat, Maka bertebaranlah kamu di muka bumi; dan carilah karunia Allah dan ingatlah Allah banyak-banyak supaya kamu beruntung”

Islam mengajarkan keseimbangan antara kepentingan individu dan kepentingan masyarakat, baik di masa sekarang maupun dimasa yang akan datang. Islam juga memerintahkan umatnya untuk mengejar dan menyeimbangkan kepentingan duniawi dengan kepentingan akhirat. Allah SWT berfirman dalam Q.S Al-Qashas (Nafik, 2009:21):

وَأَتَّبِعْ فِيمَا ءَاتَاكَ اللَّهُ الذَّارِ الْآخِرَةَ ۖ وَلَا تَنْسَ نَصِيبَكَ مِنَ الدُّنْيَا
وَأَحْسِنْ كَمَا أَحْسَنَ اللَّهُ إِلَيْكَ ۖ وَلَا تَبْغِ الْفَسَادَ فِي الْأَرْضِ ۚ إِنَّ اللَّهَ لَا
يُحِبُّ الْمُفْسِدِينَ ٧٧

“dan carilah pada apa yang telah dianugerahkan Allah kepadamu (kebahagiaan) negeri akhirat, dan janganlah kamu melupakan bahagianmu dari (kenikmatan) duniawi dan berbuat baiklah (kepada orang lain) sebagaimana Allah telah berbuat baik, kepadamu, dan janganlah kamu berbuat kerusakan di (muka) bumi. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berbuat kerusakan”.

Kehidupan sosial ekonomi Islam, termasuk investasi, tidak dapat dilepaskan dari prinsip-prinsip syariah. Investasi syariah adalah investasi yang berdasarkan atas prinsip-prinsip syariah, baik investasi pada sektor riil maupun sektor keuangan. Islam mengajarkan investasi yang menguntungkan semua

pihak dan melarang manusia melakukan investasi *zero sum game* atau *win loss* atau spekulasi. Al-Qur'an melarang manusia mencari rezeki dengan spekulasi atau cara lainnya yang merugikan salah satu pihak. Islam juga melarang investasi yang mengandung unsur riba, gharar, maysir (judi), menjual sesuatu yang tidak dimiliki, dan berbagai transaksi lain yang merugikan salah satu pihak. Islam juga mengharamkan semua tindakan yang merusak dan merugikan. Islam menghendaki aktivitas perekonomian yang didasarkan atas prinsip saling menguntungkan (Nafik, 2009:23).

Islam memandang semua perbuatan manusia dalam kehidupan sehari-harinya, termasuk aktivitas ekonominya sebagai investasi yang akan mendapatkan hasil (return). Investasi yang melanggar syariah akan mendapatkan balasan yang setimpal, begitu pula investasi yang sesuai dengan syariah (Nafik, 2009:69).

Proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan (*on going process*). Proses investasi menunjukkan bagaimana pemodal seharusnya melakukan investasi dalam sekuritas. Untuk mengambil keputusan tersebut diperlukan langkah-langkah sebagai berikut: menentukan kebijakan investasi, analisis sekuritas, pembentukan portofolio, melakukan revisi portofolio, evaluasi kinerja portofolio (Husnan, 2001:48).

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa investasi saham adalah penyaluran sumber dana yang ada sekarang dengan mengharapkan keuntungan dimasa mendatang dengan cara mendapatkan uang atau dana dalam pembelian

efek berupa saham dengan harapan mendapatkan tambahan atau keuntungan tertentu atas dana yang diinvestasikan dalam perdagangan saham tersebut di bursa efek.

1.2.1 Bentuk Investasi

Seperti yang telah dijelaskan diatas, investasi dibedakan menjadi dua yaitu (Halim, 2005: 4)

1. *Real asset* yaitu investasi yang dilakukan dalam asset-asset yang berwujud nyata seperti: pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan dan lainnya.
2. *Financial asset* yaitu investasi yang dilakukan pada sektor-sektor finansial, seperti deposito, saham, obligasi dan reksadana.

Berinvestasi di *financial asset* bisa dilakukan dengan dua cara yaitu langsung dan tidak langsung (Jogiyanto, 2000:7).

- a. Investasi langsung adalah investasi yang dilakukan dengan pembelian langsung aktiva keuangan suatu perusahaan yang diperjual belikan. Aktiva keuangan bisa berupa tabungan dan deposito.
- b. Investasi tidak langsung adalah suatu investasi yang dilakukan melalui pembelian dari perusahaan investasi dimana perusahaan investasi merupakan perusahaan yang mengelola dana investasi yang mempunyai aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan lain.

Dalam pengelolaan portofolio ada dua pendekatan yaitu strategi pasif dan strategi aktif (Tandelilin, 2010:176).

- a. Bentuk investasi aktif (active investment style), didasarkan pada asumsi bahwa pasar modal melakukan kesalahan dalam penentuan harga (mispriced).
- b. Bentuk investasi pasif (passive investment style), didasarkan pada asumsi bahwa harga-harga sekuritas di pasar sudah ditentukan secara tepat sesuai dengan nilai intrinsiknya atau pasar modal tidak melakukan kesalahan dalam penentuan harga.

2.2.2 Proses Investasi

Proses investasi menunjukkan bagaimana seharusnya seorang investor membuat keputusan investasi pada efek-efek yang dapat dipasarkan dan kapan dilakukan. Beberapa tahapannya adalah sebagai berikut (Halim: 2005:4):

- a. Menentukan tujuan investasi

Ada tiga hal yang perlu dipertimbangkan dalam tahapan ini, yaitu: tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*), tingkat resiko (*rate of risk*), dan ketersediaan jumlah dana yang akan diinvestasikan. Apabila dana cukup tersedia, maka investor menginginkan pengembalian yang maksimal dengan resiko tertentu. Umumnya hubungan antara resiko (*risk*) dan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*) bersifat linier, artinya semakin tinggi tingkat resiko, maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang diharapkan.

b. Melakukan analisis

Dalam tahapan ini investor melakukan analisis terhadap suara efek atau sekelompok efek. Salah satu tujuan penilaian ini adalah untuk mengidentifikasi efek yang salah harga (*misprieced*), apakah harganya terlalu tinggi atau terlalu rendah. Untuk itu, ada dua pendekatan yang dapat digunakan, yaitu:

1. Pendekatan fundamental. Pendekatan ini didasarkan pada informasi-informasi yang diterbitkan oleh emiten maupun oleh administrator bursa efek. Karena kinerja emiten dipengaruhi oleh kondisi sektor industry dimana perusahaan tersebut berada dalam perekonomian secara makro, maka untuk memperkirakan prospek harga sahamnya di masa mendatang harus dikaitkan dengan faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya.
2. Pendekatan teknikal. Pendekatan ini didasarkan pada data (perubahan) harga saham dimasa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga saham dimasa mendatang. Analisis ini menganggap bahwa analisis fundamental terlalu rumit dan terlalu banyak mendasarkan pada laporan keuangan emiten. Oleh karena itu, analisis teknikal mendasarkan pada premis bahwa harga saham tergantung pada penawaran dan permintaan saham itu sendiri.

c. Membentuk portofolio

Dalam tahapan ini dilakukan identifikasi terhadap efek-efek mana yang akan dipilih dan berapa porsi dana yang akan diinvestasikan pada masing-masing efek tersebut. Efek yang dipilih dalam rangka pembentukan portofolio adalah efek-efek yang mempunyai koefisien korelasi negatif (mempunyai hubungan berlawanan). Hal ini dilakukan karena dapat menurunkan resiko.

d. Mengevaluasi kinerja portofolio

Dalam tahapan ini dilakukan evaluasi atas kinerja portofolio yang telah dibentuk, baik terhadap tingkat pengembalian yang diharapkan maupun terhadap tingkat resiko yang ditanggung. Sebagai tolak ukur digunakan dua cara, yaitu pertama, pengukuran adalah penilaian kinerja portofolio atas dasar aset yang telah ditanamkan dalam portofolio tersebut, misalnya dengan menggunakan tingkat pengembalian. Kedua, perbandingan yaitu penilaian berdasarkan pada perbandingan dua set portofolio dengan tingkat resiko yang sama.

e. Merevisi kinerja portofolio

Tahap ini merupakan tindak lanjut dari tahapan evaluasi kinerja portofolio. Dari hasil evaluasi inilah selanjutnya dilakukan revisi (perubahan) terhadap efek-efek yang membentuk portofolio tersebut jika dirasa bahwa komposisi portofolio yang sudah dibentuk tidak sesuai dengan tujuan investasi. Revisi tersebut dapat dilakukan secara total, yaitu dilakukan likuidasi atas portofolio yang ada kemudian dibentuk

portofolio baru. Atau dilakukan secara terbatas, yaitu dilakukan perubahan atas proporsi dana yang dialokasikan dalam masing-masing efek yang membentuk portofolio tersebut.

2.3 Teori Portofolio

Portofolio merupakan kombinasi atau gabungan atau sekumpulan aset, baik berupa aset riil maupun aset finansial yang dimiliki oleh investor. Hakikat pembentukan portofolio adalah untuk mengurangi resiko dengan jalan diversifikasi, yaitu mengalokasikan sejumlah dananya pada berbagai alternatif investasi yang berkorelasi negatif (Halim, 2005:54).

Markowitz mengembangkan suatu teori pada dekade 1950-an yang disebut dengan Teori Portofolio Markowitz. Teori Markowitz menggunakan beberapa pengukuran statistik dasar untuk mengembangkan suatu rencana portofolio, dan korelasi antar *return*. Teori ini memformulasikan keberadaan unsur *return* dan resiko dalam suatu investasi, dimana unsure resiko dapat diminimalisir melalui diversifikasi dan mengkombinasikan berbagai instrument investasi kedalam portofolio (Musdalifah, 2013).

Teori portofolio Markowitz didasarkan atas pendekatan *mean* (rata-rata) dan *variance* (varian), dimana mean merupakan pengukuran tingkat return dan varian merupakan pengukuran tingkat resiko. Teori portofolio Markowitz ini disebut juga sebagai *mean-varianmodel*, yang menekankan pada usaha memaksimalkan ekspektasi *return* (mean) dan meminimumkan ketidakpastian

atau *resiko* (varian) untuk memilih dan menyusun portofolio optimal. Markowitz mengembangkan *index model* sebagai penyederhanaan dari *mean-varian model*, yang berusaha untuk menjawab berbagai permasalahan dalam menyusun portofolio, yaitu terdapat begitu banyak kombinasi aktiva beresiko yang dapat dipilih dan disusun menjadi suatu portofolio. Dari sekian banyak kombinasi yang mungkin dipilih, investor rasional pasti akan memilih 10 portofolio optimal dengan menggunakan indeks model, terutama yang dibutuhkan adalah penentuan portofolio yang efisien, sebab pada dasarnya semua portofolio yang efisien adalah portofolio yang optimal (Musdalifah, 2013).

Pada perkembangan berikutnya, pada tahun 1963 Sharpe mengembangkan *Single Index Model* (model indeks tunggal) yang merupakan penyederhanaan *index model* yang sebelumnya telah dikembangkan oleh Markowitz. Model Indeks Tunggal menjelaskan hubungan antara return dari setiap sekuritas individual dengan *return* indeks pasar. Model ini memberikan metode alternatif untuk menghitung varian dari suatu portofolio yang lebih sederhana dan lebih mudah dihitung jika dibandingkan dengan metode perhitungan Markowitz. Pendekatan alternatif ini dapat digunakan untuk dasar-dasar menyelesaikan permasalahan dalam penyusunan portofolio. Sebagaimana telah dirumuskan oleh Markowitz, yang menentukan *efficient set* dari suatu portofolio, maka dalam model indeks tunggal ini membutuhkan perhitungan yang lebih sedikit (Musdalifah, 2013).

Model indeks tunggal atau model satu faktor mengasumsikan bahwa pengembalian antara dua efek atau lebih akan berkorelasi yaitu akan bergerak bersama dan mempunyai reaksi yang sama terhadap satu faktor atau indeks tunggal yang dimasukkan dalam model, yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Akan tetapi, dalam upaya untuk mengestimasi ER, standar deviasi dan kovarians efek secara akurat model *multi index* lebih berpotensi karena pengembalian actual efek tidak hanya sensitive terhadap perubahan IHSG, artinya terdapat kemungkinan bahwa terdapat lebih dari satu faktor yang mempengaruhinya. Oleh karena itu, model indeks ganda (*multi index model*) menganggap bahwa ada faktor lain selain IHSG yang dapat mempengaruhi terjadinya korelasi antarefek, misalnya faktor tingkat bunga bebas resiko (Halim, 2005:86).

Bukti empiris menunjukkan bahwa semakin banyak jenis saham yang dikumpulkan dalam keranjang portofolio, maka resiko kerugian saham yang satu dapat dinetralisir dengan keuntungan saham yang lain.

1.3.1 Return Portofolio

Return menurut Halim (2005:34) merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. Menurut Sucipto (2013) *return* merupakan salah satu faktor yang memotifasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukan (Modul Perkuliahan). Pengembalian atau *return* ini dibedakan menjadi dua, yaitu pengembalian yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung

berdasarkan data historis dan pengembalian yang diharapkan (*expected return-ER*) akan diperoleh investor dimasa depan (Halim, 2005:34).

Komponen pengembalian investasi (Halim, 2005:34) meliputi:

1. Untung/rugi modal (*capital gain/loss*) merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) di atas harga beli (harga jual) yang keduanya terjadi di pasar sekunder.
2. Imbal hasil (*yield*) merupakan pendapatan atau aliran dana kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa deviden atau bunga. *Yield* dinyatakan dalam persentase dari modal yang ditanamkan.

Perbedaan antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang benar-benar terjadi merupakan resiko yang harus selalu dipertimbangkan dalam proses kegiatan investasi. *Return* sebagai hasil dari investasi dapat berupa *return* realisasi (*realized return*) maupun *return* yang diharapkan (*expected return*). *Realized return* merupakan *return* yang telah terjadi, dihitung berdasarkan data historis. *Return* ini penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja suatu perusahaan. Sedangkan *expected return* adalah *return* yang diharapkan diperoleh investor di masa yang akan datang. Pengukuran *realized return* dapat dilakukan dengan menggunakan *return* total, *return* relatif, *return* kumulatif atau *return* yang disesuaikan. *Expected return* dihitung berdasarkan rata-rata yang berasal dari suatu distribusi

return, merupakan pengukuran rata-rata atau *central tendency* dari suatu distribusi *return* (Elton and Gruber, 1995).

Return investasi dalam Islam sesuai dengan besarnya sumber daya yang dikorbankan. Return yang akan didapatkan manusia dari investasinya di dunia bisa berlipat-lipat ganda. Allah SWT berfirman (Nafik, 2009:69):

وَمَا كَانَ لِنَفْسٍ أَنْ تَمُوتَ إِلَّا بِإِذْنِ اللَّهِ كِتَابًا مُؤَجَّلًا وَمَنْ
يُرِدْ ثَوَابَ الدُّنْيَا نُؤْتِهِ مِنْهَا وَمَنْ يُرِدْ ثَوَابَ الْآخِرَةِ نُؤْتِهِ
مِنْهَا وَسَنَجْزِي الشَّاكِرِينَ ١٤٥

”sesuatu yang bernyawa tidak akan mati melainkan dengan izin Allah, sebagai ketetapan yang telah ditentukan waktunya. barang siapa menghendaki pahala dunia, niscaya Kami berikan kepadanya pahala dunia itu, dan barang siapa menghendaki pahala akhirat, Kami berikan (pula) kepadanya pahala akhirat itu. dan Kami akan memberi Balasan kepada orang-orang yang bersyukur”.

2.3.2 Resiko Portofolio

Resiko adalah kerugian yang dihadapi oleh para investor (Fabozzi, 1995). Resiko juga didefinisikan sebagai kemungkinan penyimpangan atau variabilitas *actual return* suatu investasi dengan *expected return* (Elton and Gruber, 1995). Sedangkan menurut Husnan (2001:43) mengemukakan bahwa resiko adalah kemungkinan hasil yang menyimpang dari harapan. Besarnya keuntungan yang diharapkan dari setiap sekuritas tidaklah sama, bergantung pada besarnya resiko yang harus ditanggung investor. Namun, yang dapat dilakukan investor adalah meminimalkan resiko dengan memperhatikan besarnya pengaruh masing-masing faktor tersebut.

Apabila resiko dinyatakan sebagai seberapa jauh hasil yang diperoleh dapat menyimpang dari hasil yang diharapkan, maka digunakan ukuran penyebaran. Alat statistik yang digunakan sebagai ukuran penyebaran tersebut adalah varians atau deviasi standar. Semakin besar nilainya, berarti semakin besar penyimpangannya (berarti resikonya semakin tinggi). Apabila dikaitkan dengan preferensi investor terhadap resiko, maka resiko dibedakan menjadi tiga, yaitu (Halim, 2005:42):

1. Investor yang menyukai resiko
Merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan resiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil keputusan investasi karena mereka tahu bahwa hubungan tingkat pengembalian dan resiko adalah positif.
2. Investor yang netral terhadap resiko
Merupakan investor yang akan meminta kenaikan tingkat pengembalian yang sama untuk setiap kenaikan risiko. Investor jenis ini umumnya cukup fleksibel dan bersikap hati-hati (prudent) dalam mengambil keputusan investasi.
3. Investor yang tidak menyukai resiko/penghindar resiko
Merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan

resiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan resiko yang lebih rendah. Biasanya investor jenis ini cenderung mempertimbangkan keputusan investasinya secara matang dan terencana.

Sementara itu, dalam konteks portofolio, resiko dibedakan menjadi dua, yaitu (Halim, 2005:43):

1. Resiko sistematis

Merupakan resiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi resiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Misalnya perubahan tingkat bunga, kurs valuta asing, kebijakan pemerintah, dan sebagainya. Resiko ini bersifat umum dan berlaku bagi semua saham dalam bursa saham yang bersangkutan.

2. Resiko tidak sistematis

Merupakan resiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena resiko ini besarnya berbeda-beda antara satu saham dengan saham yang lain. Karena perbedaan itulah maka masing-masing saham memiliki tingkat sensitifitas yang berbeda terhadap setiap perubahan pasar. Misalnya faktor struktur modal, struktur aset, tingkat likuiditas, tingkat keuntungan, dan sebagainya.

Semua bentuk investasi mengandung unsur ketidakpastian hasil.

Namun, yang dapat dilakukan investor adalah meminimalisir resiko dengan

memperhatikan besarnya pengaruh masing-masing faktor tersebut. Resiko dalam investasi timbul karena adanya ketidakpastian waktu dan besarnya return yang akan diterima investor. Tidak menafikkan fenomena tersebut. Penyimpangan hasil itu tidak termasuk dalam kategori maysir (judi) maupun *gharar* (penipuan). *Gharar* adalah transaksi yang mengandung ketidakpastian bagi kedua belah pihak yang melakukan transaksi sebagai akibat diterapkannya kondisi ketidakpastian dalam sebuah akad yang secara alamiah seharusnya mengandung kepastian (Nafik, 2009:71).

Gharar yang diterjemahkan sebagai resiko tertuang dalam hadist-hadist yang dapat dijadikan rujukan (Iggi, 2003:34):

رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ عَنْ بَيْعِ الْحَصَاةِ وَعَنْ بَيْعِ الْغَرَرِ

Rasulullah s.a.w melarang jual beli dengan hasah dan penjualan gharar (HR. Muslim).

Dilarang menjual ikan dilaut, yang seperti itu gharar (HR. Ibn Hambal).

رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ لَا تَبَّاعُوا التَّمْرَ

حَتَّى يَبْدُوَ صَلَاحُهَا وَلَا تَبَّاعُوا التَّمْرَ بِالتَّمْرِ

Dari Abdullah bin Umar ra, katanya Rasulullah s.a.w bersabda: “janganlah kamu jual buah-buahan hingga nyata hasilnya, dan janganlah kamu jual kurma basah dengan kurma kering” (HR. Bukhari).

2.3.3 Portofolio Efisien

Portofolio yang efisien (*efficient portfolio*) didefinisikan sebagai portofolio yang memberikan return ekspektasi terbesar dengan resiko yang sudah tertentu atau memberikan resiko yang terkecil dengan *return* ekspektasi yang sudah tertentu (Jogiyanto, 2013:309). Portofolio dikategorikan efisien apabila memiliki tingkat resiko yang sama, mampu memberikan tingkat keuntungan yang lebih tinggi, atau mampu menghasilkan tingkat keuntungan yang sama, tetapi dengan resiko yang lebih rendah (Sharpe, Alexander, dan Bailey, 1995). Sedangkan menurut Brigham dan Daves (2004) portofolio efisien adalah kombinasi investasi yang memberikan nilai *return* yang sama dengan tingkat resiko yang minimal atau dengan tingkat resiko yang sama akan memberikan *return* yang maksimal. Portofolio yang efisien diasumsikan bahwa para investor dalam pembuatan keputusan investasi berperilaku sebagai penghindar resiko, dari beberapa pilihan portofolio yang efisien, maka investor akan memilih portofolio yang paling optimal (Fabozzi, 2000:63).

Portofolio yang efisien dapat ditentukan dengan memilih tingkat *return* ekspektasi tertentu dan kemudian meminimumkan risikonya atau menentukan tingkat resiko yang tertentu dan kemudian memaksimumkan *return* ekspektasinya. Investor yang rasional akan memilih portofolio efisien ini karena merupakan portofolio yang dibentuk dengan mengoptimalkan satu dari dua dimensi, yaitu *return* ekspektasi atau resiko portofolio. Investor

dapat memilih kombinasi dari aktiva-aktiva untuk membentuk portofolionya. Seluruh set yang memberikan kemungkinan portofolio yang dapat dibentuk dari kombinasi aktiva yang tersedia disebut dengan *opportunity set* atau *attainable set*. Semua titik di *attainable set* menyediakan semua kemungkinan portofolio baik yang efisien maupun yang tidak efisien yang dapat dipilih investor. Akan tetapi, investor yang rasional tidak akan memilih portofolio yang tidak efisien. Rasional investor hanya tertarik dengan portofolio yang efisien. Kumpulan set dari portofolio yang efisien ini disebut *efficient set* atau *efficient frontier* (Jogiyanto, 2013:286).

Secara teoritis, portofolio yang ada di daerah efisien atau *efficient frontier*, akan dapat menghasilkan pengembalian tertinggi, walaupun dengan tingkat resiko yang sama. Penentuan suatu alternatif dari portofolio yang efisien, dimana investor dapat memilih satu portofolio yang optimal. Dalam posisi portofolio yang optimal, investor akan mendapatkan tingkat pengembalian tertinggi dari resiko yang diterima, dan dengan investasi tersebut akan mendapatkan tingkat kepuasan tertinggi (Warsono, 2001:110).

2.3.4 Portofolio Optimal

Portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih oleh seorang investor dari sekian banyak pilihan yang ada dalam kumpulan portofolio efisien. Portofolio yang dipilih tentunya sesuai dengan preferensi investor

bersangkutan terhadap *return* ataupun resiko yang bersedia ditanggungnya (Tandelilin, 2001:75).

Dari berbagai pernyataan diatas, maka portofolio yang optimal adalah portofolio yang dipilih seorang investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada kumpulan portofolio yang efisien sesuai dengan preferensi investor yang berkaitan dengan return dan resiko dari portofolio tersebut dan memberikan tingkat pengembalian tertinggi diantara portofolio yang ada dengan tingkat resiko yang sama. Untuk membentuk portofolio yang efisien, terdapat beberapa asumsi yang harus diperhatikan. Asumsi tersebut antara lain (Husnan, 2001).

1. Perilaku investor

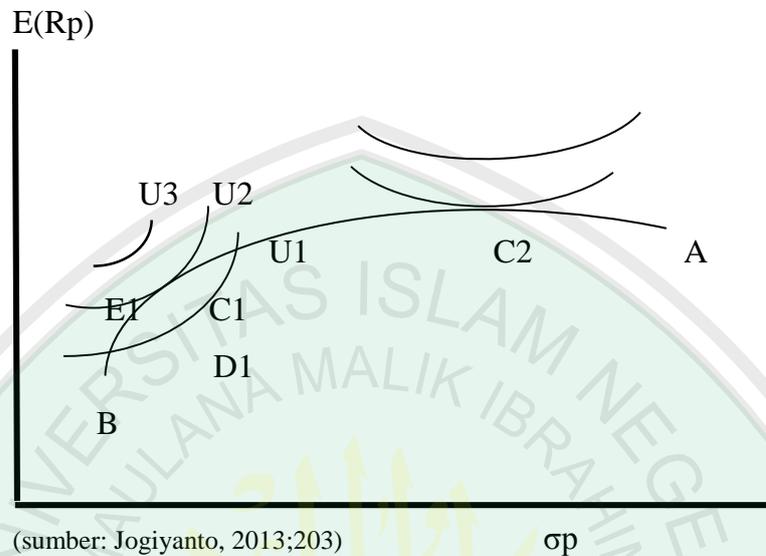
Bahwa semua investor tidak menyukai resiko (*risk averse*). Investor yang dihadapkan pada dua pilihan yaitu investasi yang menawarkan keuntungan (*return*) yang sama dengan resiko yang berbeda akan memilih investasi yang memiliki resiko yang lebih rendah.

2. Konsep fungsi utilitas dalam kurva indiferen

Fungsi utilitas diartikan sebagai fungsi matematis yang menunjukkan nilai dari semua alternatif pilihan yang ada. Semakin tinggi nilai suatu alternatif, semakin tinggi utilitas alternatif tersebut. Sedangkan dalam portofolio, fungsi utilitas ditunjukkan oleh preferen seorang investor terhadap berbagai macam pilihan investasi dari masing-masing keuntungan (*return*) dan resiko.

Model Markowitz memberikan nilai portofolio dengan resiko terkecil untuk *return* ekspektasi yang tertentu. Kadangkala, investor lebih memilih resiko ekspektasi yang lebih besar dengan kompensasi *return* ekspektasi yang lebih besar juga. Tiap-tiap investor mempunyai tanggapan resiko yang berbeda-beda. Investor yang mempunyai tanggapan kurang menyukai resiko (*risk averse*) mungkin akan memilih portofolio di titik B di gambar 2.1 sesuai dengan yang diperoleh melalui model Markowitz. Akan tetapi, investor yang lainnya mungkin mempunyai tanggapan terhadap resiko yang berbeda, sehingga mereka akan memilih portofolio tersebut merupakan portofolio efisien yang masih berada di *efficient set*. Portofolio mana yang akan dipilih oleh investor tergantung dari fungsi utilitynya masing-masing. Portofolio yang optimal untuk tiap-tiap investor terletak pada titik persinggungan antara fungsi utility investor dengan *efficient set*. Titik ini menunjukkan portofolio efisien yang tersedia yang dapat dipilih (Jogiyanto, 2013:202).

Gambar 2.1
Portofolio optimal berdasarkan preferensi masing-masing investor



Untuk investor ke-1, portofolio optimal adalah berada di titik C1 yang memberikan kepuasan kepada investor ini sebesar U2. Jika investor ini rasional, dia tidak akan memilih portofolio D1 karena walaupun portofolio ini tersedia dan dapat dipilih yang berada di *attainable set*, tetapi bukan portofolio yang efisien, sehingga akan memberikan kepuasan sebesar U1 yang lebih rendah dibandingkan dengan kepuasan sebesar U2. Idelanya, investor ini akan memilih portofolio yang memberikan kepuasan yang tertinggi. Investor ke-1 jika dihadapkan kepada pilihan untuk memilih portofolio C1 atau E1, maka dia akan memilih portofolio E1 karena portofolio E1 memberikan kepuasan sebesar U3 yang lebih tinggi dari pada portofolio C1 yang hanya memberikan kepuasan sebesar U2. Akan tetapi dia tidak dapat memilih portofolio E1 karena portofolio ini tidak tersedia di pasar. Dengan argumentasi yang sama, investor kedua akan memilih

portofolio optimal yang berada di *efficient set* yang juga menyinggung fungsi utilitasnya, yaitu titik C2 (Jogiyanto, 2013:203).

2.3.5 Model Indeks

Model indeks atau model faktor mengasumsikan bahwa tingkat pengembalian suatu efek sensitive terhadap perubahan berbagai macam faktor atau indeks. Sebagai proses perhitungan tingkat pengembalian, suatu model indeks berusaha untuk mencakup kekuatan ekonomi utama secara sistematis dapat menggerakkan harga saham untuk semua efek. Secara implicit, dalam konstruksi model indeks terdapat asumsi bahwa tingkat pengembalian antara dua efek atau lebih akan berkorelasi (Halim, 2005:82).

Suatu pernyataan formal mengenai hubungan itu adalah model indeks atau model faktor dari tingkat pengembalian efek. Hasilnya, dapat memberikan informasi yang diperlukan untuk menghitung ER, varians, dan kovarians setiap efek sehingga dapat digunakan untuk mengetahui karakteristik sensitivitas portofolio terhadap perubahan faktor atau indeks (Halim, 2005:82).

2.3.5.1 Metode Indeks Tunggal (*Single-Index Model*)

William Sharpe (1963) mengembangkan model yang disebut dengan model indeks tunggal (*single-index model*). Model ini dapat digunakan untuk menyederhanakan perhitungan di model Markowitz dengan menyediakan parameter-parameter input yang dibutuhkan di dalam perhitungan model Markowitz. Di samping itu, model indeks

tunggal dapat juga digunakan untuk menghitung *return* ekspektasi dan resiko portofolio (Jogiyanto, 2013:339).

Model ini mengasumsikan bahwa tingkat pengembalian antara dua efek atau lebih akan berkorelasi yaitu akan bergerak bersama dan mempunyai reaksi yang sama terhadap satu faktor atau indeks tunggal yang dimasukkan dalam model. Faktor atau indeks tersebut adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Halim, 2005:82).

Perhitungan portofolio optimal akan sangat dimudahkan jika hanya didasarkan pada sebuah angka yang dapat menentukan apakah suatu sekuritas dapat dimasukkan ke dalam portofolio optimal tersebut. Angka tersebut adalah rasio antara *excess return* dengan beta (*excess return to beta*). *Excess return* dapat didefinisikan sebagai selisih *return* ekspektasi dengan *return* aktiva bebas resiko. *Excess return to beta* berarti mengukur kelebihan return relatif terhadap satu unit resiko yang tidak dapat dideversifikasi yang diukur dengan beta. Rasio ERB ini juga menunjukkan hubungan antara dua faktor penentu investasi, yaitu *return* dan resiko (Jogiyanto, 2013:362).

2.3.5.2 Model Indeks Ganda (*Multi-Index Model*)

Model indeks atau model faktor mengasumsikan bahwa *return* sekuritas sensitif terhadap perubahan berbagai macam indeks. Model pasar mengasumsikan bahwa terdapat satu faktor, *return* pada indeks pasar. Namun dalam usaha untuk mengestimasi ekspektasi *return*,

variance, dan *covariance* sekuritas secara akurat, model indeks ganda lebih berpotensi untuk digunakan dibandingkan model pasar. Model indeks ganda lebih potensial karena *return* nyata sekuritas tidak hanya sensitif terhadap perubahan indeks pasar. Artinya terdapat kemungkinan bahwa lebih dari satu faktor penyebar (*pervasive factor*) dalam perekonomian yang mempengaruhi *return* sekuritas (Sharpe, 1995:298).

Proses perhitungan *return*, suatu model indeks berusaha untuk mencakup kekuatan ekonomi utama yang secara sistematis dapat menggerakkan harga saham semua efek. Secara implisit dalam konstruksi model indeks terdapat asumsi bahwa *return* antara dua efek atau lebih akan berkorelasi yaitu akan bergerak bersama dan akan melalui reaksi yang sama terhadap satu atau lebih faktor yang dimasukkan dalam model. Setiap aspek yang di *return* oleh efek yang tidak dapat dijelaskan oleh model tersebut diasumsikan unik atau khusus terhadap efek tersebut, dan oleh karena itu tidak berkorelasi dengan elemen unik atau khusus dari *return* efek lain (Halim, 2003:78).

Multi-index model lebih berpotensi dalam upaya untuk mengestimasi *expected return*, standar deviasi dan kovarians efek secara akurat dibandingkan single-index model. Pengambilan actual efek tidak hanya sensitif terhadap perubahan IHSG, artinya terdapat kemungkinan adanya lebih dari satu faktor yang dapat mempengaruhinya. Multi-index model menganggap bahwa ada faktor lain selain IHSG yang dapat

mempengaruhi terjadinya korelasi antar efek, misalnya tingkat suku bunga bebas resiko (Halim, 2005:86).

Model tersebut sebenarnya merupakan model regresi linier berganda, dimana tingkat pengembalian efek i akan dipengaruhi oleh banyak variabel bebas yaitu F_1 sampai F_n . Tingkat pengembalian efek i yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebas tersebut dinyatakan dengan α_i dan ϵ_i . Dalam hal ini α_i merupakan rata-rata dari tingkat pengembalian yang tidak dipengaruhi oleh variabel bebas dalam model. Sedangkan ϵ_i merupakan tingkatan pengembalian unik yang bersifat acak dan diasumsikan rata-ratanya bernilai 0 (Halim, 2005:86).

Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah ROE, ROI, SWBI, dan Inflasi. Hal ini berdasar pada Halim (2005: 87).

a. *Return On Equity (ROE)*

Rasio ini menunjukkan daya untuk menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham, dan sering kali digunakan dalam membandingkan dua atau lebih perusahaan dalam sebuah industri yang sama. ROE yang tinggi sering kali mencerminkan penerimaan perusahaan atas peluang investasi yang baik dan manajemen biaya yang efektif. Akan tetapi, jika perusahaan telah memilih untuk menerapkan tingkat utang yang tinggi berdasarkan standar industri, ROE yang tinggi hanyalah merupakan hasil dari asumsi risiko keuangan yang berlebihan (Harahap, 2007).

$$\text{ROE} = \frac{\text{lab a bersih}}{\text{Ekuitas}} \text{ atau } \text{ROE} = \text{ROI} \times \text{Leverage (Total aktiva)}$$

b. Return On Investment (ROI)

Merupakan perbandingan antara kemampuan perolehan laba dari setiap penjualan dengan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan penjualan dari aktiva yang dimilikinya.

$$\text{ROI} = \frac{\text{Net Income Margin}}{\text{total asset/investasi}}$$

c. Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Return aktiva bebas resiko (RBR) menggunakan Sertifikat Bank Indonesia (SBI). SBI merupakan sertifikat yang diterbitkan Bank Indonesia sebagai bukti penitipan dana berjangka pendek (satu minggu hingga satu bulan).

d. Tingkat inflasi

Merupakan kecenderungan kenaikan harga-harga naik secara umum dan terus menerus. Satuan yang digunakan adalah (%).

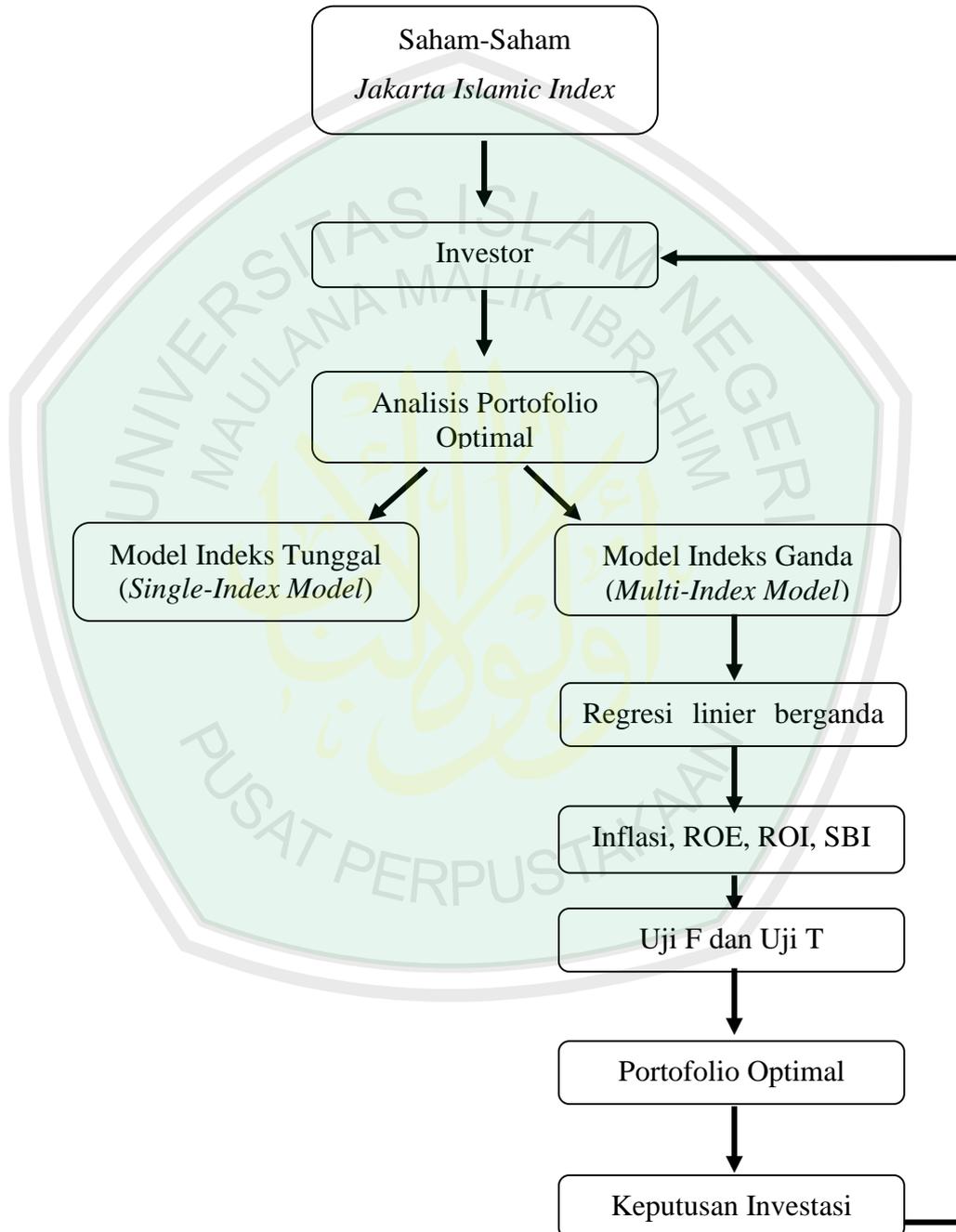
2.4 Kerangka Berfikir

Kerangka pikir atau disebut juga kerangka konseptual merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah penting. Suatu kerangka pikir akan memberikan penjelasan sementara terhadap gejala yang menjadi masalah penelitian.

Peneliti dalam hal ini mengungkapkan bagaimana proses, logika atau rasionalisme kemungkinan terjadinya portofolio saham yang optimal pada saham-saham *Jakarta Islamic Index*. Seorang investor yang rasional dalam menentukan keputusan investasi pasti akan memilih berinvestasi pada saham portofolio optimal karena saham ini mempunyai tingkat resiko rendah dengan tingkat pengembalian tertentu. Untuk membentuk suatu portofolio saham yang optimal seorang investor dapat menggunakan model indeks yang melakukan estimasi terhadap *expected return*, standar deviasi, dan kovarian secara akurat model indeks ganda lebih berpotensi karena model ini melihat bahwa terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi pengembalian aktual efek.

Hasil perhitungan yang didapat dengan menggunakan model indeks ganda akan menghasilkan saham portofolio optimal yang nantinya dapat digunakan investor sebagai bahan pertimbangan apakah nantinya akan melakukan investasipada saham tersebut atau tidak.

Gambar 2.2
Prosedur Pembentukan Portofolio Optimal



2.5 Hipotesis

Investor yang realistik menurut Mao (1970) akan melakukan investasi tidak hanya pada satu jenis investasi, akan tetapi melakukan diversifikasi pada berbagai investasi dengan pengharapan akan dapat meminimalkan risiko dan memaksimalkan return. Investor yang rasional akan mempertimbangkan ukuran ekonomi dengan membeli saham-saham yang termasuk dalam kandidat portofolio optimal.

Penelitian yang dilakukan oleh Halim tahun 2005 dengan variabel bebas EPS, ROE, ROI, Inflasi dan SBI terhadap harga saham menyimpulkan bahwa variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat. Demikian juga penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni (2007) dengan variabel bebas EPS, PER, PBV, SBI memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap variabel terikat yaitu harga saham.

Penelitian juga dilakukan oleh Widyasari (2007) dengan variabel bebas Inflasi, PER, PBV, DER memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap variabel terikat yaitu harga saham. Kemudian penelitian lain dilakukan oleh Andayani (2006) dengan hasil yang sama variabel bebas yaitu EPS, PBV, DER, OPM, ROE memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap variabel terikat yaitu harga saham.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu dan tujuan penelitian nomor 1 yaitu untuk mengetahui pengaruh ROE, ROI, Inflasi dan SBI terhadap harga saham maka perhitungan menggunakan *spss 17 for windows* dilakukan untuk menguji kelayakan saham yang menjadi kandidat. Dan hipotesis penelitian ini adalah:

H1 : ROE,ROI, Inflasi dan SBI berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan pembentuk portofolio optimal.

