

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Teori Portofolio Markowitz

Teori portofolio yang digunakan dalam penelitian ini merupakan teori portofolio Markowitz yang di cetuskan oleh Harry Markowitz. Beliau membuat sebuah teori diversifikasi investasi yang mana hingga sampai masih dijadikan sebagai bahan diskusi di bidang pendidikan yaitu perguruan tinggi di berbagai belahan dunia. Kemudian pada tahun 1952 Harry Markowitz menulis jurnal penelitian yang berjudul "*Portofolio Selection*" *The Journal of Finance* 7. Jurnal tersebut menjelaskan tentang cara memahami pemilihan sebuah portofolio, sehingga dapat memberikan pembaca sebuah pengetahuan tentang portofolio dengan melalui berbagai pendekatan yang bisa dijadikan bahan pertimbangan. Selain itu Markowitz menyarankan bahwa portofolio efisien ini sangat dibutuhkan dalam melakukan pembentukan portofolio optimal.

Portofolio efisien menurut Markowitz memiliki pengertian yaitu portofolio yang yang dibentuk dengan cara melihat dari segi tingkat pengembalian tertinggi yang bisa dikembalikan. Menurut Markowitz, tingkat pengembalian yang bisa dikembalikan inilah yang disebut dengan Expected Return $E(R_i)$. Seorang investor dapat meningkatkan Expected Return tersebut dengan cara menyeleksi risiko portofolio dengan teoat dan juga melalui pemilihan tingkat keuntungan yang diinginkan. Sedangkan menurut Markowitz portofolio yang di olah secara optimal adalah portofolio yang paling baik. Portofolio optimal tersebut dapat dibentuk dengan cara menghitung antara risiko dan return atau pengembalian yang akan diperoleh nanti secara optimal. Pada dasarnya teori portofolio Markowitz ini memberikan pengetahuan kepada para investor untuk meminimalkan risiko dan memaksimalkan keuntungan.

Selain itu Harry Markowitz juga mengemukakan sebuah Teori yang berbunyi "Don't put all your eggs in one basket" yang artinya "Jangan meletakkan telur pada satu wadah atau keranjang". Teori tersebutlah yang menjadi konsep dari adanya diversifikasi investasi, yang intinya bahwa jika ingin melakukan investasi, jangan hanya focus pada satu asset saja melainkan asset lainnya juga serta menggunakan cara yang berbeda. Jadi dapat disimpulkan dari teori tersebut bahwa saat hendak melakukan investasi pada suatu bentuk saham perusahaan maka diperlukan yang namanya diversifikasi investasi portofolio. Dengan adanya portofolio tersebut maka seorang

investor dapat memilah saham mana yang sesuai dan yang tepat untuk dijadikan alat investasi.¹

B. Deskripsi Teori

a. Pasar Modal

Pasar modal adalah pasar untuk memperjual belikan produk sektor keuangan untuk jangka waktu panjang baik itu berupa asset yang dimiliki, utang, maupun modal. Selain itu menurut undang-undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 memberikan pengertian tentang pasar modal lebih kompleks yaitu “suatu kegiatan yang berkaitan dengan perdagangan maupun Efek maupun penawaran umum, dimana Efek disini berkaitan dengan Perusahaan Publik yang menerbitkan Efeknya serta profesi dan lembaga yang berkaitan dengan Efek. Selain itu, instrument pasar modal dibagi menjadi beberapa antara lain, saham, obligasi, reksadana, waran, right, obligasi dan lain-lain. Oleh karena itu pasar modal memiliki peran yang penting dalam perekonomian suatu negara.²

Peran penting pasar modal dalam suatu perekonomian negara dibagi menjadi dua yaitu sebagai fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Peran yang pertama pasar modal yaitu fungsi ekonomi, hal ini berkaitan dengan pasar modal yang menjadi pihak pemberi sarana atau fasilitas bagi pihak yang mempunyai kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana. Dengan demikian pasar modal membantu pihak yang memiliki dana yang lebih untuk dapat menginvestasikan dananya sedangkan pihak yang membutuhkan dana dalam hal ini adalah perusahaan yang mana dapat memanfaatkan dana dari hasil investasi tanpa harus menunggu pihak penyedia dana. Peran kedua pasar modal yaitu fungsi keuangan, yang mana dalam hal ini pasar modal dapat memberikan imbal hasil (return) berupa keuntungan dari kegiatan investasi.

Selain pasar modal konvensional ada juga yang namanya pasar modal syariah yaitu segala kegiatan yang berhubungan dengan perdagangan efek atau surat berharga dan juga penawaran umum melalui perusahaan publik yang terlibat, dan pihak-pihak yang terlibat dalam surat berharga yang sesuai dengan prinsip

¹ Irham Fahmi, *Pengantar Portofolio Dan Analisis Investasi* (Bandung: ALFABETA, 2015).

² Undang-undang dasar, *Undang - Undang Pasar Modal*, 1995, p. 8.

syariah.³ Selain itu perkembangan pasar modal syariah di Indonesia ini termasuk cukup pesat dan memberikan pengaruh yang cukup besar bagi pertumbuhan ekonomi Indonesia dan sektor keuangan syariah. Dengan demikian baik itu pasar modal syariah maupun konvensional kesuanyanya memiliki peran penting bagi suatu negara karena perusahaan dapat memperoleh dana yang bisa dijadikan modal untuk usahanya, sehingga jika perusahaan dapat beroperasi dengan baik maka akan turut meningkatkan pendapatan masyarakat.⁴

b. Investasi

Menurut Abdul Halim Investasi adalah meletakkan aset yang dimiliki saat ini dengan harapan dapat mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.⁵ Sedangkan menurut pakar ekonomi dari Amerika Serikat yang bernama Paul R. Krugman dan Maurice Obstfeld mengartikan investasi sebagai sarana output bagi perusahaan-perusahaan swasta untuk menciptakan output di masa yang akan datang.⁶ Jadi dapat disimpulkan bahwa pengertian investasi adalah sebuah cara yang dilakukan oleh seorang untuk menempatkan dana yang dimilikinya di suatu perusahaan dengan harapan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Meskipun demikian dalam mencapai keuntungan yang diinginkan maka seorang investor memerlukan yang namanya skill analisis dan menghitung data suatu saham secara teliti dan hati-hati.

Selain itu dalam islam hukum investasi itu diperbolehkan atau mubah, hal tersebut telah dijelaskan pada surat al Baqarah ayat 261 yaitu sebagai berikut:

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلٍ فِي كُلِّ سُنْبُلَةٍ مِائَةٌ حَبَّةٌ ۗ وَاللَّهُ يُضَاعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ ۗ وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ

Artinya: perumpamaan (nafkah yang dikeluarkan oleh) orang-orang yang menafkahkan hartanya di jalan Allah adalah serupa dengan sebutir benih yang menumbuhkan tujuh bulir, pada tiap-tiap bulir seratus biji. Allah melipat gandakan (ganjaran) bagi siapa yang Dia kehendaki.

³ Nurfiati.

⁴ Tjiptonno Darmadji dan Hendy, *Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab* (Jakarta: Salemba Empat, 2001).

⁵ Abdul Halim, *Analisis Investasi* (Jakarta: Salemba Empat, 2005).

⁶ Paul R. Krugman, *Teori Dan Kebijakan Ekonomi Internasional*, ke-dua (Jakarta: Grafindo Persada, 1999).

Dan Allah Maha Luas (karunia-Nya) lagi Maha Mengetahui.

Surat Al Baqarah ayat 261 tersebut menjelaskan bahwa manusia di suruh untuk bersedekah di jalan Allah, karena dengan bersedekah Allah akan melipat gandakan pahalanya yaitu sebanyak 7 kali. Selain itu ayat ini juga dapat menjelaskan tentang ilmu ekonomi yaitu investasi. Investasi merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh orang untuk menyimpan harta yang dimilikinya agar di masa dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan. Akan tetapi investasi dalam hal ini yang dimaksud ialah investasi yang dalam pelaksanaannya sudah sesuai syariah islam. Oleh karena itu surat Al Baqarah ayat 261 ini dapat dijadikan sebagai landasan hukum islam dalam melakukan investasi.⁷

Selain itu investasi ini tidak hanya saja membahas tentang bagian-bagian keuangan saja melainkan juga membahas tentang beberapa bentuk investasi sebagai berikut:

a) Bentuk-bentuk Investasi

Pada umumnya investasi memiliki dua bentuk dalam menjalankan aktivitasnya yaitu,

1. Real Investment

Investasi bentuk ini merupakan investasi yang nyata bentuknya atau biasa disebut dengan (real Investment) yang mana menggunakan asset yang berwujud, antara lain tanah, mesin-mesin, pabrik.

2. Financial Investment

Investasi bentuk ini disebut juga sebagai (financial investment). Investasi ini merupakan investasi yang dalam aktivitasnya harus melibatkan kontrak secara tertulis, seperti saham biasa (common stock), dan obligasi (bond).

b) Tipe-tipe Investasi

Pada saat seorang pebisnis memiliki dana yang lebih makai a akan memilih asset apa yang akan di investasikan dengan memilih tipe investasi apa yang akan dipilih nantinya. Ada dua tipe investasi yaitu,

1. Direct Investment

⁷ Sakinah Sakinah, 'Investasi Dalam Islam', *IQTISHADIA: Jurnal Ekonomi & Perbankan Syariah*, 1.2 (2015), 248 <<https://doi.org/10.19105/iqtishadia.v1i2.483>>.

Direct Investment ini merupakan investasi langsung yang mana pihak yang memiliki kelebihan dana dapat langsung menginvestasikan dananya. Hal tersebut dapat dilakukan dengan cara melalui beberapa cara baik melalui perantara maupun tidak. Direct investment (Investasi Langsung) memiliki beberapa macam yaitu sebagai berikut,

- 1) Investasi langsung yang tidak dapat diperjualbelikan, seperti tabungan dan deposito.
 - 2) Investasi langsung dapat diperjualbelikan
 - a. Investasi langsung di pasar uang, seperti T-bill dan deposito yang dapat dinegosiasikan.
 - b. Investasi langsung di pasar modal, seperti surat-surat berharga pendapatan tetap (fixed income securities) contoh, T-bond, federal agency securities, municipal bond, corporate bond, convertible bond. Saham-saham (equity securities) dibagi menjadi dua yaitu, saham preferen, dan saham biasa.
 - c. Investasi langsung di pasar turunan, dibagi menjadi dua yaitu opsi yang terdiri dari waran (warrant), opsi put (put option), opsi call (call option), future contract.
2. Indirect Investment

Investasi tidak langsung atau biasa disebut dengan indirect investment dimana pihak yang memiliki dana yang lebih dapat mengambil keputusan untuk investasi dengan cara tidak terlibat langsung, dalam hal ini pembeliannya tersebut berbentuk saham atau obligasi. Pada umumnya mereka yang memilih tipe indirect investment ini tidak dapat berpartisipasi dalam mengambil keputusan penting pada suatu perusahaan. Sebagai contohnya ketika membeli suatu saham atau obligasi yang diperjual belikan di pasar modal, dalam proses tersebut biasanya melalui sebuah perantara yaitu perusahaan investasi. Dengan demikian pihak yang berperan sebagai perantara ini akan mendapatkan keuntungan sebagai imbalannya.⁸

⁸ Fahmi.

c. Saham

Saham merupakan surat berharga yang menjadi bukti kepemilikan seseorang atas asset tertentu. Saham juga dapat diartikan sebagai tanda atas kepemilikan dan tanda penyertaan individu atau suatu lembaga /badan pada suatu perusahaan. Berapa pun jumlah lembar saham yang dimiliki oleh seseorang baik itu satu lembar maupun beberapa lembar itu membuktikan bahwa seseorang telah menjadi pemilik saham tersebut. Jadi baik seseorang itu memiliki jumlah lembar saham yang sedikit maupun banyak maka seseorang tersebut juga menjadi memiliki suatu perusahaan tersebut, tetapi kepemilikan tersebut sesuai dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya. Sebagai contoh Anda membeli 100 lembar saham milik INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk.) maka anda sudah termasuk menjadi salah satu pemiliki perusahaan Indofood tersebut sesuai dengan apa yang anda miliki yaitu sebesar 100 slot/lembar saham INDF.

Saham berdasarkan dari segi kemampuan atas hak klaim dibagi menjadi dua macam yaitu.

1) Saham Biasa

Posisi pemilik saham pada saham biasa ini di tempatkan di paling atas pembagian deviden, hak terhadap asset yang dimiliki oleh perusahaan jika suatu saat perusahaan tersebut tidak mampu membayar kewajibannya atau bangkrut.

2) Saham Preferen

Saham preferen adalah sebuah saham yang merupakan gabungan antara obligasi dan saham biasa. Saham ini juga saham yang mampu menghasilkan pendapatan secara tetap seperti contohnya bunga obligasi, akan tetapi investor tidak dapat mendapatkan hasil sesuai apa yang dikehendakinya. Diantara saham preferen dan saham biasa terdapat persamaan yaitu, yaitu sama-sama mewakili atas kepemilikan ekuitas yang diterbitkan tanpa melibatkan tanggal jatuh tempo, dalam hal membayar yang namanya deviden.⁹

d. Saham Menurut Islam

Pandangan islam terkait dengan investasi saham dapat dikategorikan sebagai syirkah. Menurut bahasa berarti al-ikhtilath yang artinya campuran atau percampuran. Yang dimaksudkan dengan percampuran disini ialah seseorang mencampurkan hartanya dengan harta orang lain sehingga tidak mungkin untuk dibedakan. Sedangkan syirkah menurut istilah terdapat perbedaan

⁹ Hendy.

pendapat antara para fuqaha, antara lain: menurut Sayyid Sabiq, bahwa yang dimaksud dengan syirkah ialah akad antara dua orang berserikat pada pokok harta (modal) dan keuntungan. Menurut Muhammad al-Syarbini al-Khatib yang dimaksud dengan syirkah adalah ketetapan hak pada sesuatu untuk dua orang atau lebih dengan cara yang masyhur (diketahui).¹⁰

Dasar hukum mengenai syirkah terdapat pada surat Shad ayat 24 yang bebunyi, sebagai berikut:

قَالَ لَقَدْ ظَلَمَكَ بِسُؤَالٍ نَعَجْتِكِ إِلَىٰ نِعَاجِهِ ۖ وَإِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْخُلَطَاءِ
لَيَبْغِي بَعْضُهُمْ عَلَىٰ بَعْضٍ إِلَّا الَّذِينَ آمَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَقَلِيلٌ مَّا هُمْ
وَظَنَّ دَاوُدُ أَنَّمَا فَتَنَّهٗ فَاسْتَغْفَرَ رَبَّهُ ۖ وَحَرَّ رَاكِعًا وَأَنَابَ ﴿٢﴾

Artinya : Dia (Dawud) berkata, “Sungguh, dia telah berbuat zalim kepadamu dengan meminta kambingmu itu untuk (ditambahkan) kepada kambingnya. Memang banyak di antara orang-orang yang bersekutu itu berbuat zalim kepada yang lain, kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan kebajikan; dan hanya sedikitlah mereka yang begitu.” Dan Dawud menduga bahwa Kami mengujinya; maka dia memohon ampunan kepada Tuhannya lalu menyunjungkur sujud dan bertobat.

Sedangkan hadist yang memperbolehkan saham salah satunya, yaitu sebagai berikut.

Allah SWT. Berfirman, “Aku adalah pihak ketiga dari dua orang yang berserikat selama salah satu pihak tidak mengkhianati pihak lain. Jika salah satu pihak telah berkhianat, aku keluar dari mereka”.(HR.Abu Daud)

Selain itu, ada beberapa prinsip syariah khusus terkait investasi yang harus menjadi pegangan bagi para investor dalam berinvestasi, yaitu:

- a. Tidak mencari rezeki pada sektor usaha haram, baik dari segi zatnya (objeknya) maupun prosesnya (memperoleh, mengolah dan medistribusikan), serta tidak mempergunakan untuk hal-hal yang haram;
- b. Tidak menzalimi dan tidak pula dizalimi (la tazlimūn wa lā tuzlamūn);
- c. Keadilan pendistribusian pendapatan;

¹⁰ Gemala Dewi, *Aspek-Aspek Hukum Dalam Perbankan Syariah Dan Peransuransian Syariah Di Indonesia* (Jakarta: Kencana, 2006).

- d. Transaksi dilakukan atas dasar rida sama rida ('an-tarāḍin) tanpa ada paksaan;
- e. Tidak ada unsur riba, maysīr (perjudian), gharar (ketidakjelasan), tadrīs (penipuan), ḍarar (kerusakan/kemudaratatan) dan tidak mengandung maksiat.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat dipahami bahwa Islam sangat menganjurkan investasi tapi bukan semua bidang usaha diperbolehkan dalam berinvestasi. Aturan-aturan di atas menetapkan batasan-batasan yang halal atau boleh dilakukan dan haram atau tidak boleh dilakukan. Tujuannya adalah untuk mengendalikan manusia dari kegiatan yang membahayakan masyarakat.¹¹

e. **Return Portofolio**

Return dapat diartikan sebagai pengembalian pada aspek keuangan di sektor investasi. Menurut istilah return memiliki pengertian yaitu segala sesuatu yang diperoleh dari investasi dalam periode waktu yang telah ditentukan. Secara umum return ini diartikan sebagai keuntungan/laba yang diperoleh selama periode tertentu investasi. Return atau pengembalian investasi ini tunjukkan berupa nominal yang menunjukkan adanya perubahan nilai mata selama investasi berlangsung. Selain itu return (pengembalian) ini dinyatakan dalam bentuk persen sesuai dengan rasio keuntungan investasi. Penyajian dari sebuah pengembalian (return) investasi dapat dijadikan sebagai hasil bersih setelah melalui proses pengurangan inflasi, biaya, pajak atau return investasi dimasukan kedalam hasil kotor itu hanya menghitung perubahan harga selain hal tersebut tidak diperhitungkan.

Selain dalam penyajiannya tersebut return (pengembalian) ini memiliki sebuah ruang lingkup yang meliputi, perubahan harga asset, rencana kegiatan dari waktu ke waktu, invetasi, hal tersebut dapat di gambarkan dan melalui presentase perubahan harga. Pengembalian ini Return yang positif dapat diartikan hasil investasi mendapatkan keuntungan sementara return yang negatif diartikan hasil investasi mendapatkan kerugian. Return riil akan memperhitungkan adanya pengaruh inflasi dan faktor eksternal

¹¹ Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syariah* (Bandung: ALFABETA, 2010).

lainnya, sedangkan return nominal hanya menjelaskan pada perubahan harga.¹²

Selain itu ada juga yang namanya reeturn harapan atau yang biasa disebut dengan expected return merupakan return yang diharapkan oleh seorang investor dalam kegiatan investasi yang mana disini dijadikan kompensasi atas Opportunity cost (biaya peluang) serta risiko terhadap penurunan saya beli karena pengaruh dari adanya inflasi.¹³ Oleh karena itu antara expected return dengan risiko ini saling berhubungan satu sama lain, dimana jika suatu saham mendapatkan return yang besar maka risiko yang akan diperoleh juga akan besar. Berdasarkan beberapa penjelasan mengenai expected return tersebut maka dapat diambil kesimpulan menjadi rumus sebagai berikut,

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

Keterangan

- P_t = Harga Saham Pada Periode t
 P_{t-1} = Harga saham pada periode $t-1$
 R_i = Dividen pada akhir periode

Sedangkan untuk menghitung Return Pasar yaitu sebagai berikut.

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan

- R_{mt} = Return pasar pada periode tertentu
 $IHSG_t$ = Harga pasar pada periode tertentu
 $IHSG_{t-1}$ = Harga saham pada periode $t-1$

f. Risiko Portofolio

Risiko memiliki pengertian yang sangat luas, menurut istilah risiko memiliki makna yang sama dengan bahaya yang memiliki arti sebagai sumber bahaya Blount, Thomas (1661). Menurut Johnson risiko memiliki arti kemungkinan bahaya yang meliputi kemungkinan akan terjadinya kehilangan, dan kemungkinan terhadap kejadian yang tidak diinginkan terjadi. Selanjutnya, menurut Willett (1901), risiko adalah ketidakpastian yang menyangkut kerugian atas suatu kejadian sehingga menghubungkan antara risiko yang dihadapi dengan peluang

¹² Lukman Hakim, *Simultan Risk Dan Return* (Purwokerto: Pena Persada, 2010).

¹³ Ainun Mardhiyah, 'Peranan Analisis Return Dan Risiko Dalam Investasi', *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 2.1 (2017), 1-17 <<https://doi.org/10.32505/jebis.v2i1.120>>.

yang ada. Menurut Knight, Frank (1921) mengartikan risiko yaitu suatu kondisi yang dihadapkan dengan ketidakpastian dengan dimana hasil yang akan dicapai tidak diketahui akan tetapi mengetahui probabilitas atau peluang yang akan dicapai.

Berdasarkan beberapa pengertian risiko menurut beberapa ahli tersebut, risiko dalam sektor keuangan memiliki pengertian bahwa hasil dari actual return (pengembalian actual) kemungkinan akan berbeda dengan expected return (pengembalian yang diharapkan). Sehingga kemungkinan dalam risiko ini tidak hanya mengenai risiko yang turun akan tetapi juga dapat berupa risiko yang naik dengan kata lain return meningkat. Risiko menurut knight bahwa risiko ini selalu di deskripsikan sebagai suatu ketidakpastian yang yang bisa diukur yang berhubungan dengan laba dan rugi.¹⁴

$$\beta_i = \frac{Cov(R_i \cdot R_m)}{Var R_m}$$

Keterangan

R_m = Tingkat Keuntungan Saham

β_i = Risiko sistematis Beta saham i

R_i = Tingkat keuntungan Saham i

α = Konstanta

g. Return dan Risiko dalam Perspektif Islam

Dalam konsep syariah, sesungguhnya return ditentukan oleh Allah SWT sedangkan manusia hanya wajib berikhtiar dan berdo'a serta bersyukur atas apa yang telah direzekikan oleh Allah SWT dan itu merupakan ciri-ciri dari sifat qana'ah. Ikhtiar yang dilakukan dapat dengan cara melakukan perhitungan return harapan dan return aktual dari saham yang ingin diinvestasikan, menganalisis secara fundamental saham emiten dan teknikalnya serta mengelola risiko. Dalam investasi juga perlu diperhatikan kehalalan dari aset investasi. Saham yang halal adalah saham yang sudah mendapat screening dari pemerintah dalam hal ini yakni BEI, DSN-MUI dan OJK. Untuk itu investor dapat memilih investasi saham sesuai syariah dengan melihat Jakarta Islamic Index (JII), dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Selain return, investor juga harus memperhatikan risiko dalam investasi. Dalam konsep syariah risiko adalah sunnatullah, sebagaimana terdapat dalam Al-Qur'an Surat Luqman ayat 34.

تَذَرِي وَمَا عَدَا تَكْسِبُ مَاذَا نَفْسُ تَذَرِي وَمَا الْأَرْحَامُ فِي مَا وَيَعْلَمُ الْغَيْبُ وَيُنزِلُ السَّاعَةَ عَلِمَ عِنْدَهُ اللَّهُ إِنَّ
عَجِيْبٌ عَلَيْنَا اللَّهُ إِنَّ مَوْتُ أَرْضٍ بِأَيِّ نَفْسُ

¹⁴ Hakim.

Artinya : Sesungguhnya Allah memiliki pengetahuan tentang hari Kiamat, menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. Tidak ada seorang pun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan dia kerjakan besok. (Begitu pula,) tidak ada seorang pun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui lagi Maha teliti.

Berdasarkan ayat tersebut Allah SWT menyatakan bahwa tiada seorang pun di alam semesta ini yang dapat mengetahui apa yang akan diperbuat, diusahakan, serta kejadian apa yang akan terjadi pada hari esok. Oleh karena itu, tindakan spekulasi dalam pasar modal tidak sesuai dengan ketentuan syariah. Syariah juga membagi risiko menjadi 3 tingkatan, yaitu maisyir (speculative risks), gharar (unnecessary risks), dan natural risk (allowance risks).¹⁵

h. Beta Portofolio

Beta merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur sebuah risiko dalam pembentukan sebuah portofolio. Selain itu besar atau kecilnya suatu risiko dipengaruhi oleh beta. Hubungan antara saham dan pasarnya dapat ditunjukkan dengan beta. Pada pembahasan dengan berbagai model beta ini dapat diartikan sebagai risiko sebuah saham yang sistematis. Besarnya suatu beata dapat menunjukkan suatu kondisi pasar dalam hal ini dibagi menjadi 3 yaitu, apabila $B > 1$ hal ini menunjukkan bahwa harga saham perusahaan lebih mudah berubah jika dibandingkan dengan indeks pasar, apabila $B < 1$ hal ini menunjukkan bahwa kondisi suatu pasar tidak cepat berubah, sedangkan apabila $B = 1$ hal ini menunjukkan bahwa kondisi yang sedang terjadi ini sama dengan indeks pasar. Dengan demikian maka jika $B > 1$ atau beta suatu saham lebih dari satu ini menggambarkan risiko yang tinggi pada suatu saham, yang artinya jika suatu saat terjadi perubahan pada pasar sebesar 1% maka saham A juga turut mengalami perubahan lebih dari 1%. Rumus yang digunakan untuk menghitung beta suatu portofolio adalah sebagai berikut.¹⁶

$$\beta = \frac{\sum R_i R_m - n \bar{R}_i \bar{R}_m}{\sum R_m^2 - n \bar{R}_m^2}$$

Keterangan

- R_i = Rata-rata return saham individual
 β = Beta saham
 R_m = Rata-rata return pasar

¹⁵ Mardhiyah.

¹⁶ Fahmi.

n = Jumlah data

i. Diversifikasi Portofolio

Diversifikasi portofolio merupakan cara pembentukan portofolio dengan cara memaksimalkan return (pengembalian) dan meminimalkan risiko. Diversifikasi portofolio ini dilakukan oleh sebagian investor dengan cara menginvestasikan aktiva yang dimilikinya pada saham, obligasi, dan instrument pasar modal lainnya. Dengan demikian diversifikasi portofolio ini dapat membantu para investor untuk melakukan penyeleksian kumpulan saham dengan cara yang berbeda. Selain itu diversifikasi ini mempunyai makna bahwa jangan meletakkan asset yang dimiliki pada satu bentuk saham perusahaan saja melainkan di beberapa bentuk saham perusahaan. Hal tersebut di latar belakang jika hanya meletakkan asset atau dana yang kita miliki pada satu saham saja maka itu akan berisiko tinggi, jadi dengan adanya diversifikasi portofolio ini diharapkan mampu membantu para investor untuk dapat lebih selektif lagi dalam memilih saham. Diversifikasi portofolio ini memiliki 2 strategi yaitu sebagai berikut.

1. Diversifikasi Naif

Diversifikasi naif ini merupakan strategi diversifikasi yang mana dalam mencapainya seorang investor dalam melakukan investasi pada beberapa saham yang berbeda mengharapkan dari pengembalian yang diharapkan mampu diperkecil.

2. Diversifikasi Markowitz

Diversifikasi Markowitz merupakan strategi diversifikasi yang menggunakan hubungan antara tingkat kovarians dengan pengembalian aktiva dalam pembentukan portofolio. Hal yang paling menonjol pada strategi diversifikasi ini adalah formulasi risiko aktiva dalam sebuah portofolio dimana disini aktiva yang dimaksud bukan aktiva individual. Diversifikasi Markowitz ini berusaha menggabungkan aktiva-aktiva dalam sebuah portofolio untuk mencapai tujuan dalam meminimalkan risiko tanpa mengurangi pengembalian yang diharapkan. Jika dibandingkan dengan diversifikasi naif diversifikasi ini lebih tepat dalam mempertahankan pengembalian tanpa menambah

risiko melalui analisis antara kovarian dengan pengembalian aktiva.¹⁷

j. Pemilihan Portofolio

Sebelum melangkah pada pembahasan pembentukan portofolio yang optimal, sebaiknya dibahas terlebih dahulu beberapa konsep dasar dalam teori portofolio. Pembahasan tentang konsep-konsep dasar tersebut maasih merupakan pembahasan sederhana yang mungkin bisa membantu dalam memahami pembentuka portofolio optimal. Ada 3 konsep dasar yang perlu diketahui sebagai dasar untuk memahami pembentukan portofolio optimal yaitu,

1. Portofolio Efisien dan Portofolio Optimal

Pada pembentukan portofolio, investor selalu ingin memaksimalkan return harapan dengan tingkat risiko tertentu yang bersedia ditanggungnya, atau mencari portofolio yang menawarkan risiko terendah dengan return tertentu. Karakteristik portofolio seperti ini disebut sebagai portofolio yang efisien. Untuk membentuk portofolio yang efisien, kita harus berpegang pada asumsi tentang bagaimana perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi yang akan diambilnya. Salah satu asumsi yang paling penting adlaah bhawa semua investor tidak menyukai risiko (*risk averse*). Investor seperti ini jika diharapkan pada 2 pilihan investasi yang menawarkan return yang sama dengan risiko yang berbeda, akan cenderung memilih investasi dengan risiko yang paling rendah. Misalnya jika investasi A (return 15%, risiko 7%) dan investasi B (return 15%, risiko 5%), maka investor yang risk everse tersebut akan cenderung akan memilih investasi B.

Sedangkan, portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih seorang investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada kumpulan portfolio efisien. Tentunya portfolio yang dipilih investor adalah portofolio yng sesuai dengan preferensi investor bersangkutan terhadap return maupun terhadap risiko yang bersedia ditanggungnya.

2. Asset Berisiko dan Asset Bebas Risiko

Asset bebas risiko merupakan aset-aset yang tingkat return aktualnya di masa depan masih mengandung

¹⁷ Sawidji Widodoatmodjo dan Lumban Taruan Rayendra, *Cara Sehat Investasi Di Pasar Modal: Pengantar Menjadi Investor Profesional* (Jakarta: Elex Media Komputindo, 2008).

ketidakpastian. Salah satu contoh aset berisiko adalah saham. Misalnya seorang investor pada hari membeli membeli saham PT Gudang Garam dan akan tetap memegangnya untuk jangka waktu 1 tahun ke depan. Pada saat investor tersebut membeli saham PT Gudang Garam, dia tidak tahu pasti berapa return actual yang akan diperolehnya 1 tahun lagi. Return yang akan diperolehnya sangat tergantung dari harga saham PT Gudang Garam tersebut selama 1 tahun mendatang, dan berapa dividen yang akan dibayarkan perusahaan tersebut. Oleh karena itu, saham PT Gudang Garam bisa digolongkan dalam aset berisiko.¹⁸

Aset bebas risiko merupakan aset yang tingkat returnnya di masa depan sudah bisa dipastikan pada saat ini, dan ditunjukkan oleh varians return yang sama dengan nol. Salah satu contoh aset bebas risiko adalah obligasi jangka pendek yang diterbitkan oleh pemerintah. Untuk kasus di Indonesia, Serifikat Bank Indonesia (SBI) yang diterbitkan oleh Bank Indonesia merupakan salah satu contoh aset bebas risiko. Jika investor misalnya membeli SBI dalam jangka waktu 3 bulan dengan tingkat bunga 15%, maka bisa dipastikan bahwa pada waktu SBI tersebut jatuh tempo, investor akan memperoleh return sebesar 15%. Akan tetapi, jika investor tersebut membeli obligasi pemerintah yang berjangka panjang, misalnya 30 tahun, maka investor boleh yakin bahwa pemerintah akan membayar bunga obligasi sebesar yang dijanjikan dengan menanggung risiko penurunan harga obligasi semisal tingkat suku bunga yang berlaku mengalami peningkatan, selama menunggu waktu 30 tahun ke depan.¹⁹

k. Indeks LQ 45

Setiap transaksi yang ada di pasar memiliki intesitas yang berbeda-beda, dimana ada sebagian sekuritas yang aktif dan jumlah yang tinggi, tetapi juga ada sebagian sekuritas yang tidak terlalu aktif dan memiliki jumlah transaksi yang sedikit. Dengan adanya permasalahan tersebut mengakibatkan perkembangan dan liquiditas IHSG kurang mencerminkan terhadap kondisi yang sebenarnya terjadi di bursa efek Indonesia. Oleh karena itu permasalahan tersebut harus diselesaikan, yaitu dengan cara menggunakan indeks LQ45. Indeks LQ45 ini merupakan kumpulan saham di BEI yang terdiri dari 45 saham, dimana

¹⁸ Kholisoh.

¹⁹ Tandelilin, *Portofolio Dan Investasi Teori Dan Aplikasi*.

saham-saham tersebut memiliki kinerja yang bagus, liquiditas yang tinggi, serta telah melewati seleksi berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Saham dalam dikriteriakan sebagai LQ45 apabila telah memenuhi hal-hal dibawah ini.

- 1) Termasuk kedalam 60 saham terbesar dari total seluruh saham yang ada di pasar regular dalam hal ini yang dinilai yaitu transaksi yang Sudha dilakukan selama 12 bulan terakhir.
- 2) Peringkat saham berdasarkan kapitalisasi pasar dalam hal ini yang dinilai yaitu kapitalisasi atau nilai jual saham selama 12 bulan terakhir.
- 3) Termasuk kedalam saham yang sudah tercatat di BEI (Bursa efek Indonesia) minimal 3 bulan.
- 4) Selanjutnya yaitu dilihat berdasarkan kondisi keuangan yang ada, prospek pertumbuhan perusahaan, frekuensi transaksi di pasar sekunder selama 6 bulan terakhir.²⁰

1. Model Indeks Tunggal

Teori dari model indeks tunggal ini awalnya di kemukakan oleh William Sharpe (1963) tujuannya yaitu untuk menyederhanakan teori Markowitz yang rumit karena yang dikarenakan terlalu banyak menggunakan varians dan kovarians.²¹ Model indeks tunggal ini dapat dijadikan jalan keluar dalam memecahkan permasalahan investor baik itu investor individual maupun investor institusional saat melakukan penyusunan portofolio optimal.²² Teori model indeks tunggal dalam memperkuat teorinya terkait dengan pengembalian suatu asset yang hanya bisa dipengaruhi oleh pengembalian indeks pasar ini menggunakan 2 asumsi. Asumsi yang pertama yaitu mengungkapkan bahwa antara e_i dan e_j tidak memiliki hubungan

²⁰ Pande Made, Rahayu Sriyanti, and Tieka Trikartika Gustyana, '100 EXCELLENT GROWTH-COMPANY RANKS MENGGUNAKAN METODE MODEL INDEKS TUNGGAL DAN CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM) OPTIMAL PORTFOLIO ANALYSIS ON STOCKS INCLUDED IN 100 RANKS OF EXCELLENT GROWTH COMPANIES CATEGORY USING THE SINGLE INDEX MODEL AND CAPITAL ', 2019.

²¹ E. Sholehah N. A., Permadhy, Y. T., & Yetty, ' , The Comparison of Optimal Portfolio Formation Analysis with Single Index Model and Capital Asset Pricing Model in Making Investment Decision. European', *Journal of Bussiness and Management Reserch*, 5.4 (2020), 1–9.

²² R. Monith, S., Pavithra, S., & Bharadwaj, 'Application of Single Sharpe Index on the Optimum Portfolio Construction in Indian Capital Market.', *International Journal of Physical and Social Sciene*, 7.7 (2017), 60–72.

sama sekali pada seluruh nilai yang ada i dan j sehingga $E(e_i)$ dan $E(e_j)$ mempunyai nilai 0. Asumsi kedua yaitu bahwa e_i tidak memiliki kovarian dengan pengembalian indeks pasar, hal tersebut karena pengembalian pasar (return pasar) R_m dan e_i ini termasuk kedalam variabel acak.²³ Berikut adalah rumus menghitung portofolio optimal dengan menggunakan model indeks tunggal.

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

Keterangan

R_i = Return sekuritas i

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

β_i = Ukuran kepekaan return sekuritas i terhadap return perubahan pasar

R_m = Return indeks pasar

e_i = Kesalahan Residual

m. CAPM (Capital Asset Pricing Model)

Model CAPM atau yang biasa disebut dengan Capital Asset Pricing Model adalah sebuah model yang menghubungkan antara suatu risiko pada aktiva yang telah sesuai dengan keadaan pasar yang seimbang terhadap tingkat expected return yang memiliki risiko. Asumsi pada model CAPM yaitu apabila koefisien beta itu memiliki nilai yang tinggi, maka akan semakin tinggi juga return dan risiko yang akan diperoleh oleh seorang investor. Tingkat pengembalian pasar dengan model CAPM ini dapat menunjukkan tingkat expected return, tingkat pengembalian bebas risiko, dan tingkat risiko teratur/beta.²⁴ Beta disini dapat digunakan untuk menghitung perbedaan yang terjadi antara pasar dengan volatilitas saham. Capital Asset Pricing Model ini lebih fokus terhadap sebuah saham yang memiliki return individu yang melebihi expected return, sehingga dalam menentuka tingkat return harus menentukan saham dan peninjauan atas aktiva bebas risiko.²⁵ Beberapa asumsi – asumsi CAPM yang dibuat untuk menyederhanakan realitas yang ada, berikut ini asumsi CAPM.

²³ Sholehah N. A., Permadhy, Y. T., & Yetty.

²⁴ Kholisoh.

²⁵ Andriyani, 'Application of Single Sharpe Index on the Optimum Portfolio Construction in Indian Capital Market.', *Jurnal Bisnis & Ekonomi*, 14 (2016).

- a. Semua investor mempunyai distribusi tingkat return di masa depan yang identik, karena mereka mempunyai harapan atau ekspektasi yang hampir sama.
- b. Semua investor mempunyai satu periode waktu yang sama, misal satu tahun.
- c. Semua investor dapat meminjam (*borrowing*) atau meminjamkan (*lending*) uang pada tingkat return yang bebas risiko (*risk-free rate of return*)
- d. Tidak ada biaya transaksi
- e. Tidak ada pajak pendapatan
- f. Tidak ada inflasi
- g. Terdapat banyak sekali investor, dan tidak ada satupun investor yang dapat mempengaruhi harga suatu sekuritas.
- h. Pasar dalam keadaan seimbang.

Asumsi – asumsi yang telah dijelaskan tersebut terlihat tidak realistis dan sulit ditemukan dalam realitas kehidupan. Namun, CAPM ini sebuah model yang dapat membantu menyederhanakan gambaran realitas hubungan return dan risiko dalam dunia realita yang terkadang sangat kompleks. Apabila semua asumsi – asumsi tersebut terpenuhi maka akan terbentuk suatu pasar yang seimbang.²⁶ Berikut ini adalah rumus menghitung beta portofolio.

$$E(R_i) = \bar{R}_f + \beta_i (\bar{R}_m - \bar{R}_f)$$

Keterangan :

$E(R_i)$ = Return yang diharapkan

β_i = Tingkat return bebas risiko rata-rata

\bar{R}_f = Beta saham Individual

n. Indeks Jensen

Indeks Jensen merupakan indeks yang digunakan untuk memberikan perbedaan tingkat *actual return* yang didapatkan menggunakan tingkat *expected return* apabila portofolio berada di garis pasar modal.²⁷ Hasil yang diperoleh dari pembentukan portofolio optimal, kemudian akan melalui proses evaluasi kinerja portofolio dengan menggunakan indeks Jensen. Evaluasi kinerja portofolio ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui hasil dari portofolio optimal, apakah mampu memberikan hasil yang maksimal dengan tingkat pengembalian dan risiko tertentu.

²⁶ Tandelilin, *Portofolio Dan Investasi Teori Dan Aplikasi*.

²⁷ Tandelilin, *Portofolio Dan Investasi Teori Dan Aplikasi*.

Selain itu indeks Jensen di gunakan untuk membandingkan hasil dari pembentukan portofolio optimal dari CAPM dan SIM. Setelah dibandingkan antara kedua metode tersebut maka nanti akan diambil metode mana yang memiliki kinerja paling baik dengan menggunakan indeks Jensen. Dalam perhitungan indeks Jensen ini indeks yang bernilai positif menunjukkan bahwa portofolio memberikan pengembalian aktual lebih besar dari pengembalian harapan pada suatu emiten, begitu juga sebaliknya. Berikut ini adalah rumus evaluasi kinerja portofolio dengan menggunakan indeks Jensen.²⁸

$$J_p = \bar{R}_p - [R_f + (R_m - R_f)\beta_p]$$

Keterangan:

J_p = Indeks Jensen Portofolio

R_p = Rata-rata return portofolio p selama periode pengamatan

R_f = Rata-rata tingkat return bebas risiko selama periode pengamatan

β_p = Beta portofolio p

o. Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti/Tahun	Judul	Metode Analisis	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1.	Muhammad Wafa Aunillah (2022)	Analisis Portofolio Optimal CAPM dan Single Index Model pada Perusahaan IDX30	Penelitian kuantitatif	Dengan menggunakan metode CAPM ini dapat membentuk portofolio optimal sebanyak 2 saham yaitu BBKA dan ICBP, sedangkan menggunakan model indeks tunggal dapat membentuk portofolio optimal sebanyak 1 saham yaitu BBKA.	Sama-sama menggunakan metode indeks tunggal dan CAPM dalam melakukan pembentukan portofolio.	Sampel penelitiannya berbeda yaitu pada penelitian yang dilakukan oleh amirullah menggunakan data saham IDX 30 sedangkan sampel yang digunakan oleh penulis ini adalah saham LQ45, data yang digunakan pada penelitian ini 4 tahun sedangkan yang digunakan dalam

²⁸ Rodita.

						penelitian penulis data selama 5 tahun ²⁹ .
2.	Yyun Septia Rodita, Media Rosha (2022)	Analisis Perbandingan Portofolio Optimal Single Index Model dan Metode CAPM Menggunakan Indeks Pengukur Sharpe, Treynor, dan Jensen (Studi Kasus Saham Jakarta Islamic Index) Pada Masa Pandemi Covid-19	Penelitian terapan	Dengan menggunakan model CAPM dan Indeks Tunggal ini mampu menghasilkan 4 saham yang dapat membentuk portofolio optimal yaitu, MDKA, UNTR, ANTM, PTBA.	Sama-sama menggunakan model indeks tunggal dan CAPM (Capital Asset Pricing Modal) dalam melakukan pembentukan portofolio optimal.	Pada penelitian yang dilakukan oleh Yyun ini menggunakan sampel data saham yang terdaftar di JII periode Januari-desember 2020, sedangkan yang sampel data saham yang gunakan oleh penulis yaitu saham yang tergabung dalam LQ45 periode 2017-2023. ³⁰
3.	Ery Indah Setyowati, Husnurrosyidah (2021)	Capm, Indeks Tunggal Dan Treynor Sebagai Analisis Portofolio Pada Saham Syariah	Penelitian kuantitatif	Terdapat 54 saham yang membentuk portofolio optimal dengan menggunakan model indeks tunggal dan CAPM (Capital Asset Pricing Modal)	Sama-sama menggunakan model indeks tunggal dan CAPM dalam melakukan pembentukan portofolio optimal.	Pada penelitian yang dilakukan oleh Ery ini menggunakan sampel data saham yang termasuk ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia) periode waktu 2016-2020, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh penulis ini menggunakan sampel data saham yang terdaftar pada

²⁹ Aunillah and Wahyudi.

³⁰ Rodita.

						LQ45 periode 2017-2023 ³¹ .
4.	Fatmawati Lestari1, Irni Yunita (2019)	Analisis Investasi Portofolio Saham Optimal Pada Sektor Perbankan Menggunakan Metode Model Indeks Tunggal Dan Capital Asset Pricing Model (Capm)	Penelitian kuantitatif	Terdapat 4 saham yaitu (BBCA, BBRI, BMRI, BBNI) yang membentuk portofolio optimal dengan menggunakan model indeks tunggal dan model CAPM (Capital Asset Pricing Modal)	Sama-sama menggunakan model indeks tunggal dan model CAPM (Capital Asset Pricing Modal) dalam melakukan pembentuka portofolio optimal.	Pada penelitian yang dilakukan oleh Fatmawati ini menggunakan sampel data saham sub sektor perbankan saja dengan periode waktu 2012-2016, sedangkan penelitian yang dilakukan penulis ini menggunakan sampel data saham yang tergabung pada LQ45 periode 2017-2023 ³² .
5.	Elsa Veronica dan Wiwit Hariyanto (2021)	Analisis Perbandingan Expected Return dan Risiko Portofolio dalam Pembentukan Portofolio Optimal Menggunakan Metode Capital Asset Pricing Model (Capm) dan Indeks Tunggal	Penelitian kuantitatif	Terdapat 7 saham yang membentuk portofolio saham dengan menggunakan model indeks tunggal dan model CAPM (Capital Asset Pricing Modal).	Sama-sama menggunakan model indeks tunggal dan model CAPM (Capital Asset Pricing Modal) dalam melakukan pembentukan portofolio optimal.	Pada penelitian yang dilakukan oleh Elsa ini menggunakan sampel data saham. ³³

p. Kerangka Berfikir

Pada saat ini banyak masyarakat yang melakukan investasi di berbagai instrument pasar modal salah satunya yaitu di saham. Minat masyarakat terhadap investasi ini dipicu oleh beberapa hal

³¹ Setyowati and Husnurrosyidah.

³² Lestari and Yunita.

³³ Putri and Hariyanto.

salah satunya yaitu kemudahan dalam melakukan investasi. Selain itu banyak perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek, dan juga diawasi oleh OJK jadi masyarakat tidak perlu khawatir lagi untuk melakukan investasi. Meskipun demikian perlu juga yang namanya analisis portofolio saham guna untuk mengurangi risiko terjadinya kerugian. Melakukan investasi tidak semata-mata hanya melihat keuntungan yang akan di peroleh nantinya akan tetapi juga perlu yang namanya memperhatikan yang namanya risiko yang kemungkinan akan terjadi.

Berdasarkan beberapa penjelasan sebelumnya itu membuktikan bahwa dalam berinvestasi seorang investor harus mampu memilih saham dengan return yang maksimal dihadapkan dengan risiko yang minimal akan terjadi. Berhubungan dengan hal ini maka seorang investor memerlukan analisis portofolio saham yang nantinya dapat digunakan untuk acuan untuk memilih saham yang dapat dijadikan pilihan untuk investasi. Pada langkah pertama seorang investor terlebih dahulu menentukan portofolio efisien yaitu dengan cara memilih portofolio yang memiliki return yang tinggi dengan risiko yang rendah. Setelah menemukan portofolio efisien maka langkah selanjutnya yaitu melakukan pembentukan portofolio optimal. Pembentukan portofolio optimal ini dapat dilakukan dengan berbagai model, tetapi pembahasan ini model yang digunakan yaitu Model Indeks Tunggal dan Capital Aset Pricing Model.

Pada penerapan Model Indeks Tunggal ini yang berasumsi bahwa dimana pengembalian atas suatu aset ini hanya akan dipengaruhi oleh pengembalian indeks pasar. Teori model indeks tunggal dalam memperkuat teorinya terkait dengan pengembalian suatu aset yang hanya bisa dipengaruhi oleh pengembalian indeks pasar. Sedangkan Capital Aset Pricing Model memiliki asumsi bahwa antara risiko pada suatu aktiva yang sesuai dengan keadaan pasar yang seimbang ini memiliki hubungan dengan tingkat expected return yang mempunyai risiko tertentu.

Setelah melakukan pembentukan menggunakan model indeks tunggal dan capital aset pricing model sesuai dengan teori dan asumsi masing-masing model ini maka langkah selanjutnya yaitu melakukan penilaian kinerja portofolio. Penilaian kinerja portofolio pada penelitian ini dilakukan dengan cara menggunakan rumus indeks Jensen. Melalui Indeks Jensen ini nanti hasil dari pembentukan portofolio optimal antara SIM dan CAPM akan dibandingkan mana yang lebih baik kinerjanya. Pada tahap terakhir yaitu investor dapat memilih saham-saham yang telah melalui rangkaian proses *pembentukan portofolio optimal untuk dijadikan pilihan investasi.*

Gambar 2. 1 Kerangka Berfikir

