

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Kajian Pustaka Terkait Judul

1. Investasi

a. Pengertian investasi

Ada banyak definisi tentang investasi. Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang yang dimasukkan ke dalam aktiva atau proses produksi yang produktif yang hasilnya untuk konsumsi mendatang.¹ Adapun menurut Abdul Halim dalam bukunya Irham Fahmi, investasi pada hakekatnya merupakan penempatan sejumlah data pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang.²

Menurut PSAK Nomor 13 dalam Standar Akuntansi Keuangan per 1 Oktober 2004 investasi adalah suatu aktiva yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan (*accretion of wealth*) melalui distribusi hasil investasi (seperti bunga, royalti, dividen, dan uang sewa), untuk apresiasi nilai investasi, atau untuk manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan perdagangan.³

Sedangkan dalam pandangan islam, investasi yang berarti menunda konsumsi pada saat ini, atau berarti menyimpan, mengelola, dan mengembangkannya merupakan hal yang

¹ Hartono Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* Edisi Kesepuluh (Yogyakarta : BPFY-Yogyakarta, 2015), 1.

² Irham Fahmi, *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Bandung : Alfabeta, 2018), 4.

³ Irham Fahmi, *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 5.

dianjurkan dalam Al-Qur'an Surat Yusuf 12:
ayat 45-49. Allah berfirman :

وَقَالَ الَّذِي نَجَّا مِنْهُمَا وَادَّكَرَ بَعْدَ أُمَّةٍ أَنَا

أُنْتُمْ كُمْ بِتَأْوِيلِهِ فَأَرْسِلُونِ ﴿٤٥﴾ يُونُسُ

أَيُّهَا الصِّدِّيقُ أَفْتِنَا فِي سَبْعِ بَقَرَاتٍ سِمَانٍ

يَأْكُلُهُنَّ سَبْعُ عِجَافٍ وَسَبْعِ سُنبُلَاتٍ

خُضْرٍ وَأُخْرَىٰ يَأْتِسُّ لَعَلِّيَ أَرْجِعُ إِلَى النَّاسِ

لَعَلَّهُمْ يَعْلَمُونَ ﴿٤٦﴾ قَالَ تَزْرَعُونَ سَبْعَ

سِنِينَ دَابًّا فَمَا حَصَدْتُمْ فَذَرُوهُ فِي سُنْبُلِهِ

إِلَّا قَلِيلًا مِّمَّا تَأْكُلُونَ ﴿٤٧﴾ ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ

ذَلِكَ سَبْعُ شِدَادٍ يَأْكُلْنَ مَا قَدَّمْتُمْ لَهُنَّ إِلَّا

قَلِيلًا مِّمَّا تُحْصِنُونَ ﴿٤٨﴾ ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ

ذَلِكَ عَامٌ فِيهِ يُغَاثُ النَّاسُ وَفِيهِ يَعْرِصُونَ

﴿٤٩﴾

Artinya : “(45) Dan berkatalah orang yang selamat di antara mereka berdua dan teringat (kepada Yusuf) sesudah beberapa waktu lamanya: "Aku akan memberitakan kepadamu tentang (orang yang pandai) menakbirkan mimpi itu, maka utuslah aku (kepadanya)." (46) (Setelah pelayan itu berjumpa dengan Yusuf dia berseru): "Yusuf, hai orang yang amat dipercaya, terangkanlah kepada kami tentang tujuh ekor sapi betina yang gemuk-gemuk yang dimakan oleh tujuh ekor sapi betina yang kurus-kurus dan tujuh bulir (gandum) yang hijau dan (tujuh) lainnya yang kering agar aku kembali kepada orang-orang itu, agar mereka mengetahuinya. (47) Yusuf berkata: "Supaya kamu bertanam tujuh tahun (lamanya) sebagaimana biasa; maka apa yang kamu tuai hendaklah kamu biarkan dibulirnya kecuali sedikit untuk kamu makan. (48) Kemudian sesudah itu akan datang tujuh tahun yang amat sulit, yang menghabiskan apa yang kamu simpan untuk menghadapinya (tahun sulit), kecuali sedikit dari (bibit gandum) yang kamu simpan. (49) Kemudian setelah itu akan datang tahun yang padanya manusia diberi hujan (dengan cukup) dan di masa itu mereka memeras anggur.”

Ayat ini mengajarkan kepada kita untuk tidak mengonsumsi semua kekayaan yang kita miliki pada saat kita telah mendapatkannya, tetapi hendaknya sebagian kekayaan yang kita dapatkan itu juga kita tangguhkan

pemanfaatannya untuk keperluan yang lebih penting. Dengan bahasa lain ayat ini mengajarkan kepada kita untuk mengelola dan mengembangkan kekayaan untuk mempersiapkan masa depan seperti halnya investasi.⁴

b. Tujuan Investasi

Untuk mencapai suatu efektifitas dan efisiensi dalam keputusan maka diperlukan ketegasan akan tujuan yang diharapkan. Begitu pula halnya dalam bidang investasi kita perlu menetapkan tujuan yang hendak dicapai yaitu :

- 1) Terciptanya keberlanjutan (*continuity*) dalam investasi tersebut.
- 2) Tercintanya profit yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan (*profit actual*).
- 3) Terciptanya kemakmuran bagi para pemegang saham.
- 4) Turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa.⁵

c. Proses Investasi

Proses analisis menunjukkan bagaimana seharusnya seorang investor membuat keputusan investasi pada efek-efek yang dapat dipasarkan, dan kapan dilakukan. Untuk itu diperlukan tahapan sebagai berikut :

- 1) Menentukan Tujuan Investasi

Ada tiga hal yang perlu dipertimbangkan dalam tahap ini, yaitu tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*), tingkat risiko (*rate of risk*), dan ketersediaan jumlah dana

⁴ Sofwan Jauhari, "Investasi Dalam Pandangan Al-Qur'an & Sunnah," Kecerdasan Financial, 23 Februari 2014, <http://www.stiualhikmah.ac.id/index.php/kecerdasan-finansial/188-investasi-dalam-pandangan-al-qur-an-sunnah>

⁵ Irham Fahmi, *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 6.

yang akan diinvestasikan. Apabila dana cukup tersedia, maka investor menginginkan pengembalian yang maksimal dengan risiko tertentu. umumnya hubungan risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan bersifat linier, artinya semakin tinggi tingkat risiko, maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang diharapkan.⁶

2) Melakukan Analisis

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

a) Pendekatan fundamental

Pendekatan ini didasarkan pada informasi-informasi yang diterbitkan oleh emiten maupun administrator bursa efek.

b) Pendekatan teknikal

Pendekatan ini didasarkan pada data (perubahan) harga saham di masa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga saham di masa mendatang.⁷

3) Membentuk Portofolio

Dalam tahap ini dilakukan identifikasi terhadap efek-efek mana yang akan dipilih dan berapa proporsi dana yang akan diinvestasikan pada masing-masing efek tersebut. Efek yang dipilih dalam rangka pembentukan portofolio adalah efek-efek yang mempunyai koefisien

⁶ Abdul Halim, *Analisis Investasi* (Jakarta : Salemba Empat, 2005), 4-5.

⁷ Abdul Halim, *Analisis Investasi* , 5.

korelasi negatif (mempunyai hubungan berlawanan). Hal ini dilakukan karena dapat menurunkan risiko.⁸

4) Megevaluasi Kinerja Portofolio

Dalam tahap ini dilakukan evaluasi atas kinerja portofolio yang telah dibentuk, baik terhadap tingkat pengembalian yang diharapkan maupun terhadap tingkat risiko yang ditanggung. Sebagai tolok ukur digunakan dua cara, yaitu: pertama, pengukuran (*measurement*) adalah penilaian kinerja portofolio atas dasar aset yang telah ditanamkan dalam portofolio tersebut. Kedua, perbandingan (*comparison*) yaitu penilaian berdasarkan pada perbandingan dua aset portofolio dengan tingkat risiko yang sama.⁹

5) Merevisi Kinerja Portofolio

Tahap ini merupakan tindak lanjut dari tahap 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, misalnya tingkat pengembaliannya lebih rendah dari yang disyaratkan. 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/komposisi dana yang dialokasikan dalam masing-masing efek yang membentuk portofolio tersebut.¹⁰

⁸ Abdul Halim, *Analisis Investasi*, 6

⁹ Abdul Halim, *Analisis Investasi*, 6

¹⁰ Abdul Halim, *Analisis Investasi*, 6.

2. Portofolio

Portofolio adalah sebuah bidang ilmu yang khusus mengkaji tentang bagaimana cara yang dilakukan investor untuk menurunkan risiko dalam berinvestasi secara seminimal mungkin termasuk salah satunya dengan penganekecaragaman risiko tersebut.¹¹

Portofolio memiliki kesamaan analogi dengan penyimpanan uang saku dalam satu perjalanan untuk ditempatkan tidak di satu tempat (saku) melainkan di banyak tempat (saku) agar terhindar hilang akibat risiko kecopetan. Jika uang saku tersebut ditempatkan pada satu tempat, maka jika terjadi kecopetan di salah satu tempat (saku), uang yang disimpan di tempat lain masih tersisa (tidak tercopet semua). Portofolio adalah penempatan dana ke dalam sekumpulan aset yang memberikan keuntungan optimal dengan risiko yang dapat diterima oleh investor.¹²

a. Portofolio Efisien

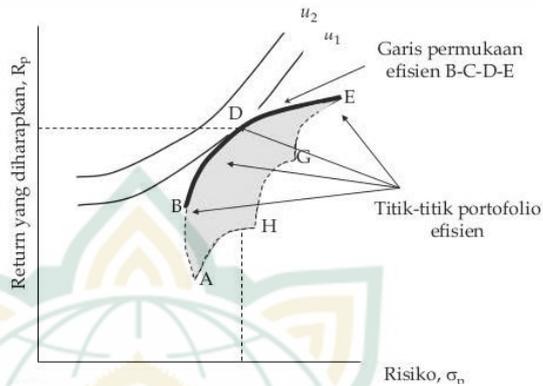
Portofolio efisien (*efficient portfolio*) adalah portofolio yang berada di dalam kelompok (*set*) yang layak menawarkan ke para investor ekspektasi return maksimum atas berbagai level risiko dan juga risiko minimum untuk berbagai level ekspektasi *return*. Efisien selalu dilihat dari segi biaya (*cost*), maka portofolio yang efisien juga melihat dari segi biaya yang paling efektif dari berbagai portofolio yang ditawarkan, karena setiap investor tidak menginginkan menginvestasikan dananya pada tempat-tempat yang dianggap tidak efisien.¹³

¹¹ Irham Fahmi, *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 2.

¹² Nor Hadi, *Pasar Modal*, 333.

¹³ Irham Fahmi, *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 3.

Gambar 2.1
Portofolio Efisien



Dengan asumsi bahwa investor adalah orang yang rasional, maka investor akan memilih portofolio D dibandingkan dengan portofolio H. Karena risiko yang sama, return ekspektasian D lebih tinggi dibandingkan dengan return ekspektasian portofolio H. Dengan demikian portofolio D adalah portofolio efisien.

Dengan cara yang sama dapat juga dijelaskan bahwa portofolio B lebih baik dari portofolio A. Karena dengan risiko yang sama, B memiliki return ekspektasian dari A. Dengan demikian B juga merupakan portofolio efisien. Dengan cara yang sama juga, maka ditentukan bahwa titik kurva E samapai dengan B akan berisi portofolio-portofolio efisien.

Dari penjelasan di atas, maka portofolio efisien (*efficient portfolio*) dapat didefinisikan sebagai portofolio yang memberikan return ekspektasian terbesar dengan risiko tertentu atau memberikan risiko yang terkecil dengan return ekspektasian tertentu.¹⁴

¹⁴ Hartono Jogyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 387.

b. Portofolio Optimal

Portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih dari sekian banyak pilihan portofolio efisien.¹⁵ Portofolio optimal adalah portofolio dengan kombinasi *return* ekspektasian dan risiko terbaik. Portofolio optimal dapat ditentukan dengan menggunakan Model Markowitz atau dengan Model Indeks Tunggal. Untuk menentukan portofolio yang optimal dengan model-model ini, yang pertama kali dibutuhkan adalah menentukan portofolio efisien. Untuk model-model ini, semua portofolio yang optimal adalah portofolio efisien. Karena tiap-tiap investor mempunyai kurva berbeda yang tidak sama, portofolio optimal akan berbeda untuk masing-masing investor.

Investor yang lebih menyukai risiko akan memilih portofolio dengan *return* yang tinggi dengan membayar risiko yang juga lebih tinggi dibandingkan dengan investor yang kurang menyukai risiko. Jadi aktiva tidak berisiko dipertimbangkan, aktiva ini dapat merubah portofolio optimal yang mungkin sudah dipilih oleh investor.¹⁶

a. Model Markowitz

Harry markowitz menerbitkan artikel di *journal of finance* pada tahun Maret 1952 yang memperkenalkan model penilihan portofolio. Model dari markowitz ini mengidentifikasi portofolio-portofolio yang berada di *efficient set*. Markowitz menganggap bahwa portofolio optimal yang dipilih oleh investor berada di set efisien. Model Markowitz tidak mempertimbangkan aktiva bebas risiko dan

¹⁵ Nor Hadi, *Pasar Modal*, 363-364.

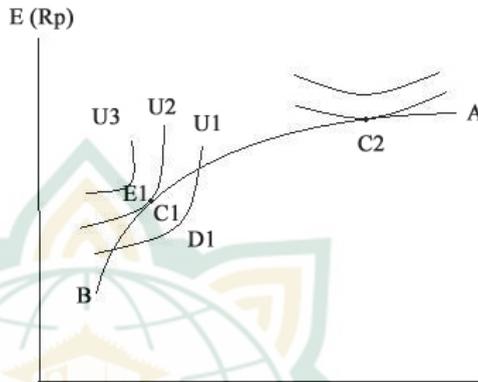
¹⁶ Hartono Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 198.

hanya mempertimbangkan return ekspektasi dan risiko saja, maka model ini disebut juga dengan *mean-variance model* (*mean* artinya return ekspektasi yang banyak dihitung dengan cara rata-rata dan *variance* adalah pengukur risiko yang digunakan)

Preferensi investor-investor terhadap portofolio akan berbeda karena mereka mempunyai fungsi utiliti yang berbeda, sehingga optimal portofolio untuk masing-masing investor juga dapat berbeda. Utiliti investor-investor ditentukan oleh preferensi mereka terhadap risiko. Mereka yang mempunyai preferensi risiko rendah yaitu mereka yang cenderung menghindari risiko (*risk averse*) akan mempunyai utiliti yang berbeda dengan mereka yang mempunyai preferensi risiko tinggi yaitu mereka yang cenderung menerima risiko (*risk taker*).¹⁷

¹⁷ Hartono Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 388.

Gambar 2.2
Portofolio Optimal Berdasarkan
Preferensi Masing-Masing Investor



Mereka yang mempunyai preferensi risiko rendah yaitu mereka yang cenderung menghindari risiko (*risiko averse*) berdasarkan utilitinya akan memilih portofolio optimal di titik C1 sedang mereka yang mempunyai preferensi risiko tinggi yaitu mereka cenderung menerima risiko (*risk taker*) akan memilih portofolio optimal di titik C2.

Untuk investor ke-1, portofolio 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. Idealnya investor ini akan memilih portofolio yang memberikan kepuasan tertinggi. Dengan argumentasi yang sama, investor ke-2 akan memilih portofolio optimal yang berada di *efficient*

set yang juga menyinggung fungsi utilitinya, yaitu di titik C2.¹⁸

Titik portofolio optimal dapat ditentukan menggunakan metode penyelesaian optimasi. Fungsi objektif yang digunakan adalah fungsi risiko portofolio berdasarkan metode Markowitz. Fungsi objektif ini kemudian diminimalkan dengan memasang beberapa kendala. Kendala yang pertama adalah total proporsi yang diinvestasikan di masing-masing aktiva untuk seluruh n aktiva adalah sam dengan 1 (atau dana yang diinvestasikan seluruhnya berjumlah 100%). Misalnya w_i adalah proporsi aktiva ke- i yang diinvestasikan di dalam portofolio yang terdiri dari n aktiva, maka kendala pertama ini dapat dituliskan sebagai:¹⁹

$$\sum_{i=1}^n w_i = 1$$

Kendala yang kedua adalah proporsi dari masing-masing sekuritas tidak boleh bernilai negatif sebagai berikut:

$$w_i \geq 0 \text{ unuk } i = 1 \text{ sampai dengan } n$$

Kendala yang ketiga adalah jumlah rata-rata dari seluruh return masing-masing aktiva (R_i) sama dengan return portofolio (R_p):

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

Dengan demikian, model penyelesaian optimasi ini dapat ditulis sebagai berikut. Fungsi Objektif :

¹⁸ Hartono Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 389-390.

¹⁹ Hartono Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 394.

Minimumkan

$$\sum_{i=1}^n w_i \cdot \sigma_i^2 + \sum_{i=1}^n \sum_{j=1, j \neq i}^n w_i \cdot w_j \cdot \sigma_{ij}$$

b. Model Indeks Tunggal

William Sharpe (1963) dalam bukunya Hartono Jogiyanto 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* ekspektasian dan risiko portofolio.²⁰

Model indeks tunggal didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar. Secara khusus dapat diamati bahwa kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham naik. Kebalikannya juga benar, yaitu jika indeks harga saham turun, kebanyakan saham mengalami penurunan harga. Hal ini menyarankan bahwa *return-return* dari sekuritas mungkin berkorelasi karena adanya reaksi umum (*common response*) terhadap perubahan-perubahan nilai pasar. Dengan dasar ini, *return* dari suatu sekuritas dan *return* dari indeks pasar yang umum dapat dituliskan sebagai hubungan:²¹

²⁰ Hartono Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 427.

²¹ Hartono Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 427.

$$R_i = a_i + \beta_i \cdot R_M$$

Keterangan :

R_i : *return* saham ke-i

a_i : suatu variabel acak yang menunjukkan komponen dari *return* saham ke-i yang independen terhadap kinerja pasar

β_i : beta yang merupakan koefisien yang mengukur perubahan R_i akibat dari perubahan R_M

R_M : tingkat *return* dari indeks pasar, juga merupakan suatu variabel acak

Perhitungan untuk menentukan 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 ratio*). Rasio ini adalah :

$$ERB_i = \frac{E(R_i) - R_{BR}}{\beta_i}$$

Keterangan :

ERB_i : *excess return to beta* saham ke-i

$E(R_i)$: *return* ekspektasian berdasarkan model indeks tunggal untuk saham ke-i

R_{BR} : *return* aktiva bebas risiko

β_i : beta saham ke-i

Excess return didefinisikan sebagai selisih *return* ekspektasian dengan *return* aktiva bebas risiko. *Excess return to beta* berarti mengukur kelebihan *return* relatif terhadap satu unit risiko yang tidak dapat diversifikasikan yang diukur dengan beta. Rasio *ERB* ini juga menunjukkan

hubungan antara dua faktor penentu investasi, yaitu return dan risiko.²²

Portofolio optimal berisi dengan aktiva-aktiva yang mempunyai nilai risiko ERB yang tinggi. Aktiva-aktiva dengan rasio ERB yang rendah tidak akan dimasukkan ke dalam portofolio optimal. Dengan demikian diperlukan sebuah titik pembatas (*cut-off point*) yang menentukan atas batas nilai ERB berapa yang dikatakan tinggi. Sekuritas-sekuritas yang membentuk portofolio optimal adalah sekuritas-sekuritas yang mempunyai nilai ERB lebih besar atau sama dengan ERB di titik C^* . Sekuritas-sekuritas yang mempunyai ERB lebih kecil dengan ERB titik C^* tidak diikutsertakan dalam pembentukan portofolio optimal.²³

3. Return Portofolio

Return adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. Komponen *return* meliputi :

- a. 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.
- b. Imbal hasil (*yield*) merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa dividen atau bunga.²⁴

Return ini dibedakan menjadi dua, yaitu *return* realisasian dan *return* ekspektasian. *Return* realisasian portofolio (*portfolio realized return*)

²² Hartono Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 450.

²³ Hartono Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 450-452.

²⁴ Abdul Halim, *Analisis Investasi*, 34.

merupakan rata-rata tertimbang dari *return-return* realisasian masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio tersebut. Secara sistematis, *return* realisasian portofolio dapat ditulis sebagai berikut:²⁵

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

Keterangan :

R_p = return realisasian portofolio,

w_i = porsi dari sekuritas i terhadap seluruh sekuritas di portofolio,

R_i = return realisasian dari sekuritas ke- i ,

n = jumlah dari sekuritas tunggal

Sedangkan *return* ekspektasian portofolio (*portfolio expected return*) merupakan rata-rata tertimbang dari *return-return* ekspektasian masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio. *Return* ekspektasian portofolio dapat dinyatakan secara sistematis sebagai berikut:²⁶

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

Notasi :

$E(R_p)$ = *return* ekspektasian portofolio,

w_i = porsi dari sekuritas i terhadap seluruh sekuritas di portofolio,

$E(R_i)$ = *return* ekspektasian dari sekuritas ke- i ,

n = jumlah dari sekuritas tunggal

4. Risiko Portofolio

Risiko dapat ditafsirkan sebagai bentuk keadaan sebagai bentuk keadaan ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi nantinya (*future*) dengan keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan pada saat ini. Risiko memiliki keterkaitan kuat dengan pembahasan investasi. Ini sebagaimana dikemukakan oleh Raharjo dalam bukunya Irham Fahmi, bahwa risiko adalah tingkat potensi kerugian yang timbul karena perolehan hasil

²⁵ Hartono Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 331-332.

²⁶ Hartono Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 332.

investasi yang diharapkan tidak sesuai dengan harapan.²⁷

Tidak seperti halnya *return* portofolio yang merupakan rata-rata terimbang dari seluruh *return* sekuritas tunggal, risiko portofolio (*portfolio risk*) tidak merupakan rata-rata tertimbang dari seluruh risiko sekuritas tunggal. Risiko portofolio mungkin dapat lebih kecil dari risiko rata tertimbang masing-masing sekuritas tunggal.²⁸

Dalam konteks portofolio, risiko dibedakan menjadi dua :

a. Risiko sistematis (*systematic risk*)

Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Misalnya perubahan tingkat bunga, kurs valuta asing, kebijakan pemerintah, dan sebagainya. Risiko ini disebut risiko yang tidak dapat diversifikasi (*undiversifiable risk*).²⁹

b. Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*)

Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu. fluktuasi risiko ini besarnya berbeda-beda antara satu saham dengan saham yang lain. Karena perbedaan itulah maka masing-masing saham memiliki tingkat sensitivitas yang berbeda terhadap setiap perusahaan pasar. Misalnya faktor struktur modal, struktur aset, tingkat likuiditas, tingkat keuntungan, dan sebagainya.

²⁷ Irham Fahmi, *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 165.

²⁸ Hartono Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 333.

²⁹ Abdul Halim, *Analisis Investasi*, 43.

Risiko ini disebut risiko yang dapat diversifikasi (*diversifiable risk*).³⁰

Model perhitungan risiko yang paling sering dipergunakan khususnya dalam investasi adalah secara varians dan standar deviasi. Dalam pendekatan matematis untuk menghitung varians dan standar deviasi dapat dipergunakan rumus sebagai berikut:³¹

$$\begin{aligned}\text{Varians return} &= \sigma_p^2 = [R_i - E(R)]^2 pr_i \\ \text{Standar deviasi} &= \sigma_p = (\sigma^2)^{1/2}\end{aligned}$$

Keterangan :

σ^2 = varians return

σ = standar deviasi

$E(R)$ = return yang diharapkan dari suatu surat berharga

R_i = return ke- i yang mungkin terjadi

pr_i = probabilitas kejadian return ke- i

5. Saham

a. Pengertian saham

Saham merupakan salah satu komoditas keuangan yang diperdagangkan di pasar modal yang paling populer. Saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan, yang untuk memilikinya dapat dengan cara *trading* di pasar modal. Dengan penyertaan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham.³²

Adapun jenis saham berdasarkan hak yang melekat pada saham dibagi menjadi :

³⁰ Abdul Halim, *Analisis Investasi*, 44.

³¹ Irham Fahmi, *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 179.

³² Nor Hadi, *Pasar Modal* (Yogyakarta : Graha Ilmu, 2015), 117.

1) Saham biasa (*common stock*)

Pemegang saham adalah pemilik dari perusahaan yang mewakilkan kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan. Beberapa hak yang dimiliki oleh pemegang saham biasa adalah hak kontrol, hak menerima pembagian keuntungan, hak *preemptive*, dan hak klaim sisa.³³

2) Saham preferen

Saham preferen mempunyai sifat gabungan (*hybrid*) antara obligasi (*bond*) dan saham biasa. Seperti *bond* yang membayarkan bunga atas pinjaman, saham preferen juga memberikan hasil yang tetap berupa dividen preferen. Seperti saham biasa, dalam hal likuidasi, klaim pemegang saham preferen dibawah klaim pemegang obligasi (*bond*). Dibandingkan dengan saham biasa, saham preferen mempunyai beberapa hak, yaitu hak atas dividen tetap dan hak terlebih dahulu jika terjadi likuidasi.³⁴

3) Saham treasuri

Saham treasuri (*treasury stock*) adalah saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali perusahaan untuk tidak dipensiunkan tetapi disimpan sebagai treasuri.³⁵

6. Saham Syariah

Saham syariah merupakan efek berbentuk saham yang tidak bertentangan dengan prinsip

³³ Hartono Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 194-195.

³⁴ Hartono Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 189.

³⁵ Hartono Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 198.

syariah di Pasar Modal. Definisi saham dalam konteks saham syariah merujuk kepada definisi saham pada umumnya yang diatur dalam undang-undang maupun peraturan OJK lainnya. Ada dua jenis saham syariah yang diakui di pasar modal Indonesia. Pertama, saham yang dinyatakan memenuhi kriteria seleksi saham syariah berdasarkan peraturan OJK Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah, kedua adalah saham yang dicatatkan sebagai saham syariah oleh emiten atau perusahaan publik syariah berdasarkan peraturan OJK no.17/POJK.04/2015.³⁶

Semua saham syariah yang terdapat di pasar modal syariah Indonesia, baik yang tercatat di BEI maupun tidak, dimasukkan ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK secara berkala, setiap bulan Mei dan November. Saat ini, kriteria seleksi saham syariah oleh OJK adalah sebagai berikut :

- a. Emiten tidak melakukan kegiatan usaha sebagai berikut :
 - 1) Perjudian dan permainan tergolong judi;
 - 2) Perdagangan yang dilarang menurut syariah, antara lain :
 - a) Perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa;
 - b) Perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu;
 - 3) Jasa keuangan ribawi, antara lain :
 - a) Bank berbasis bunga;
 - b) Perusahaan pembiayaan berbasis bunga;
 - 4) Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau judi (*maisir*), antara lain asuransi konvensional;

³⁶ <https://www.idx.co.id/idx-syariah/produk-syariah/>, diakses pukul 22.13, 7 Desember, 2019

- 5) Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan/atau menyediakan antara lain:
 - a) Barang atau jasa haram zatnya (*haram li-dzatihi*)
 - b) Barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram lighairihi*) yang ditetapkan oleh DSN MUI;
 - c) Barang atau jasa yang merusak moral dan/atau bersifat mudarat;
- 6) Melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*); dan
- b. Emiten memenuhi rasio-rasio keuangan sebagai berikut :
 - 1) Total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45% (empat puluh per seratus); atau
 - 2) Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10% (sepuluh per seratus)³⁷

7. *Consumer Goods Industry* dan ISSI

Consumer goods industry (industri barang-barang konsumen) merupakan usaha pengolahan yang mengubah bahan dasar/setengah jadi menjadi barang jadi yang umumnya dapat dikonsumsi pribadi/rumah tangga.³⁸ *Consumer goods industry* merupakan salah satu jenis dari kesepuluh indeks sektoral. Indeks sektoral adalah sub-indeks dari IHSG. Indeks sektoral menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor.³⁹

³⁷ <https://www.idx.co.id/idx-syariah/produk-syariah/>, diakses pukul 22.13, 7 Desember, 2019

³⁸ Hartono Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 172.

³⁹ <https://www.idx.co.id/produk/saham/>, diakses pukul 21.07, 05 Desember, 2019.

Sedangkan ISSI merupakan kepanjangan dari Indeks Saham Syariah Indonesia. ISSI yang diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 adalah indeks komposit saham syariah yang tercatat di BEI. ISSI merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah Indonesia. Konstituen ISSI adalah seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK. Artinya, BEI tidak melakukan seleksi saham syariah yang masuk ke ISSI.

Konstituen ISSI diseleksi ulang sebanyak dua kali dalam setahun, setiap bulan Mei dan November, mengikuti jadwal review DES. Oleh sebab itu, setiap periode seleksi, selalu ada saham syariah yang keluar atau masuk menjadi konstituen ISSI. Metode perhitungan ISSI mengikuti metode perhitungan indeks saham BEI lainnya, yaitu rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar dengan menggunakan Desember 2007 sebagai tahun dasar perhitungan ISSI.⁴⁰

B. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang mengkaji tentang pemilihan saham dan portofolio optimal telah banyak dilakukan oleh para peneliti terdahulu. Diantaranya penelitian Berlian Nanda Oktaviani dan Andhi Wijayanto (2015) menggunakan model indeks tunggal untuk mengetahui saham-saham pembentuk optimal dari saham yang termasuk dalam LQ45 dan *Jakarta Islamic Index* periode tahun 2013-2015 serta *return*, risiko dan kinerja portofolio yang dibentuk. Hasil perhitungan menunjukkan saham yang membentuk portofolio dari indeks LQ45 beserta proporsi dana yaitu Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) sebesar 52,15%, AKR Corporindo Tbk. (AKRA) sebesar 28,77% dan Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. (ICBP) sebesar

⁴⁰ <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>, diakses pukul 20.51, 05 Desember, 2019.

19,06% dengan *return* sebesar 1,77%, risiko sebesar 2,73% dan kinerja portofolio 0,429990. Portofolio dibentuk dari JII beserta proporsi dana adalah UNVR sebesar 50,80%, AKRA sebesar 27,63%, ICBP sebesar 18,31% dan Wijaya Karya Tbk. (WIKA) sebesar 3,97% dengan *return* sebesar 1,77%, risiko sebesar 2,93% dan kinerja portofolio 0,404934.⁴¹

Ninik Jayati, Siti Ragil Handayani, dan Zahro Z.A (2017) melakukan analisis metode *single index model* dalam pembentukan portofolio optimal pada indeks IDX30 untuk menurunkan risiko investasi pada indeks IDX30. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari 15 sampel saham, terdapat 4 saham yang membentuk portofolio optimal. Saham-saham tersebut yaitu ADRO (12,777%), GGRM (51,070%), UNVR (33,680%), dan INDF (2,473%). Pembentukan portofolio optimal menghasilkan risiko portofolio sebesar 0,04658%. Risiko tersebut jauh lebih kecil dibanding risiko saham individu yaitu ADRO (1,288%), GGRM (0,493%), UNVR (0,320%), INDF (0,541%), BBKA (0,300%), dan BBRI (0,714%). Pembentukan portofolio optimal mampu menurunkan risiko investasi, dibuktikan dengan risiko portofolio yang lebih kecil dibanding dengan risiko total masing-masing saham. Risiko portofolio hanya sebesar 0,04658%, sedangkan risiko total masing-masing saham adalah sebesar ADRO (1,2882%), GGRM (0,4932%), UNVR (0,3202%), INDF (0,5413%).⁴²

⁴¹ Berlian Nanda Oktaviani Dan Andhi Wijayanto, "Aplikasi Single Index Model Dalam Pembentukan Portofolio Optimal Saham LQ45 dan Jakarta Islamic Index," *Management Analysis Journal* 4, no. 1, (2015), diakses pada 28 November, 2019, <https://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/maj/article/view/10651>.

⁴² Ninik Jayati, Siti Ragil Handayani, dan Zahro Z.A, "Analisis Metode Single Index Model dalam Pembentukan Portofolio Optimal untuk Menurunkan Risiko Investasi," *Jurnal Administrasi Bisnis* 49, no. 1 (2017), diakses pada 28 November, 2019,

I Gde Reza Rizky Margana dan Luh Gede Sri Artini (2017) melakukan penelitian tentang pembentukan portofolio optimal pada saham yang terdaftar pada indeks LQ45 dengan periode pengamatan periode Agustus 2015-Januari 2016. Penelitian tersebut dilakukan dengan teknik analisis model indeks tunggal. Hasil penelitian ini menunjukkan dari 45 saham terdapat 9 saham layak masuk portofolio optimal diantaranya: CPIN dengan proporsi 12.45%, INDF dengan proporsi 7.7%, HMSP dengan proporsi 12.63%, GGRM dengan proporsi 20.8%, PTPP dengan proporsi 17.99%, SMGR dengan proporsi 14.98%, AKRA dengan proporsi 7.16%, TELKOM dengan proporsi 3.66%, BBTN dengan proporsi 2.63%. Portofolio ini memberikan *expected return* 4.87%, dengan tingkat risiko 0.01%.⁴³

Asrini melakukan analisis pembentukan portofolio optimal syariah pada Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia periode Juni-November 2014 menggunakan model indeks tunggal. Terdapat 17 saham JII yang memenuhi kriteria pembentukan portofolio optimal yaitu, AKRA, ASRI, BSDE, CPIN, CTRN, ICBP, INTP, JSMR, KLBF, LPKR, PGAS, PTBA, SMGR, SMRA, TLKM, UNTV, WIKA. Alokasi dana untuk pembentukkan portofolio optimal syariah pada Jakarta Islamic Index yang terbesar adalah PT. Tambang Batubara Bukit Asam (persero) Tbk sebesar 0.11107 atau 11.107% dan alokasi dana terkecil dimiliki oleh PT. Alam Sutera Realty Tbk dengan nilai 0.01379 atau 1.379%.⁴⁴

<https://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/inde.php/jab/article/view/1899>.

⁴³ I Gede Rizky Margana dan Luh Gede Sri Artini, "Pembentukan Portofolio Optimal Menggunakan Model Indeks Tunggal," *E-Jurnal Manajemen Unud* 6, no. 2 (2017), diakses pada 28 November, 2019, <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/27205>.

⁴⁴ Asrini, "Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Syariah pada Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia,"

Suramaya Suci Kewal (2013) melakukan penelitian tentang pembentukan portofolio optimal saham-saham pada periode bullish di Bursa Efek Indonesia menggunakan model indeks tunggal. Periode penelitian yang digunakan dalam penelitian adalah 2009-2011. Hasilnya adalah tersusunnya sebuah portofolio saham yang terdiri dari empat saham, yaitu ASRI (48,72%), INDF (28,24%), BBNI (16,32%), dan BKSL (6,71%). Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa ada perbedaan dalam return saham dari portofolio *candidate* dibandingkan dengan portofolio *noncandidate*. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan dalam risiko saham yang termasuk dalam portofolio *candidate* dibandingkan dengan portofolio *noncandidate*.⁴⁵

Firdani Antika Sari dan Nila Firdausi Nuzula (2017) juga melakukan penelitian tentang Pembentukan Portofolio Optimal dengan Model Indeks Tunggal. Penelitian dilakukan pada Perusahaan *Property, Real Estate And Building Construction* yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. Hasil penelitian dari perhitungan portofolio optimal dengan Model Indeks Tunggal dapat menghasilkan 4 saham kandidat sebagai penyusun portofolio optimal. Kandidat saham yang termasuk dalam portofolio optimal 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%. *Return* ekspektasi yang akan didapatkan oleh investor dari portofolio yang terbentuk adalah sebesar 0,05633 atau 5,633%. Risiko portofolio

Develop 3, no. 1 (2019), diakses pada 28 November, 2019, <https://ejournal.unitomo.ac.id/index.php/ep/article/view/1525>.

⁴⁵ Suraya Suci Kewal, "Pembentukan Portofolio Optimal Saham-saham pada Periode Bullish di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Economia* 9, no. 1 (2013), diakses pada 28 November, 2019, <https://media.neliti.com/media/publications/19716>

yang akan ditanggung oleh investor atas investasi yang dimilikinya adalah sebesar 0,003002 atau 0,3002%.⁴⁶

Ines Ardelia (2016) menganalisis kinerja portofolio optimal saham sektor pertambangan dan saham sektor perdagangan periode 2011-2015. Metode analisis data yang digunakan adalah Model Markowitz. Hasil dari penelitian, kinerja saham pada periode tahun 2011-2015 tingkat *expected return* saham tertinggi adalah saham AKR Corporindo (AKRA) dengan nilai *return* sebesar 3,36% dan standar deviasi 11,58% sedangkan yang terendah adalah PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) dengan *return* -2,86% dan standar deviasi 11,17%. Sedangkan saham dengan standar deviasi tertinggi adalah Benakat Integra (BIPI) yakni 16,94% dengan *return* 0,04%. Portofolio optimal yang dibentuk menggunakan Model Markowitz terdiri dari lima saham, yaitu saham UNTR (United Tractors Tbk) dengan proporsi dana 52,48%, RALS (Ramayana Lestari Sentosa Tbk) dengan proporsi dana 23,54%, BIPI (Benakat Integra Tbk) dengan proporsi dana 11,63%, MNCN (Media Nusantara Citra Tbk dengan proporsi dana 7,25%, dan BMTR (Global Mediacom Tbk) dengan proporsi dana 5,10%.⁴⁷

Ni Putu Eka Cahya, Setyawati, dan Gede Merta Sudiartha (2019) melakukan penelitian menggunakan model markowitz untuk membentuk portofolio optimal. Penelitian dilakukan pada indeks pasar modal yaitu

⁴⁶Firdani Antika Sari dan Nila Firdausi Nuzula, "Pembentukan Portofolio Optimal Dengan Model Indeks Tunggal (Studi pada Perusahaan *Property, Real Estate And Building Construction* yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015)," *Jurnal Administrasi Bisnis* 45, no. 1 (2017), diakses pada 28 November, 2019, <https://ejournal.unitomo.ac.id/index.php/ep/article/view/1525>

⁴⁷Ines Ardelia, "Analisis Kinerja Portofolio Optimal Saham Sektor Pertambangan dan Saham Sektor Perdagangan," *Jurnal Manajemen dan Organisasi* 7, no. 3 (2016), diakses pada 28 November, 2019, <https://media.neliti.com/id/publications/112920>.

IDX30 periode Januari 2017-Januari 2018, khususnya pada sektor pertambangan dan barang konsumsi. Hasil penelitian menunjukkan dari 14 sampel saham, terpilih 7 saham yang berhasil menjadi kandidat portofolio optimal bentukan model Markowitz. 7 saham dengan proporsi alokasi dana masing-masing yaitu saham ADRO (0,55%), ASII (0,15%), GGRM (17,61%), ICBP (9,46%), MEDC (5,275), UNVR (41,11%), dan UNTR (25,86%), dengan menghasilkan *expected return* sebesar 3,2 % dan dengan tingkat risiko sebesar 3,3%.⁴⁸

Secara ringkas penelitian-penelitian di atas dapat dilihat pada tabel 2.1 di bawah ini :

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1	Berlian Nanda Oktaviani dan Andhi Wijayanto (2015)	Aplikasi Single Index Model dalam Pembentukan Portofolio Optimal Saham LQ45 dan Jakarta Islamic Index	Model Indeks Tunggal	Saham yang membentuk portofolio optimal dari indeks LQ45 beserta proporsi dana yaitu (UNVR) 52,15%, (AKRA) 28,77% (ICBP) 19,06% dengan <i>return</i> 1,77%, risiko 2,73% dan kinerja portofolio 0,429990.

⁴⁸ Ni Putu Eka Cahya Setyawati dan Gede Merta Sudiarta, "Pembentukan Portofolio Optimal Menggunakan Model Markowitz," *E-Jurnal Manajemen* 8, no. 7 (2019), diakses pada 28 November, 2019, <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/45747>.

				Portofolio dibentuk dari JII beserta proporsi dana adalah (UNVR) 50,80%, (AKRA) 27,63%, (ICBP) 18,31% dan (WIKA) 3,97% dengan <i>return</i> 1,77%, risiko 2,93% dan kinerja portofolio 0,404934.
2	Ninik Jayati, Siti Ragil Handayani, dan Zahro Z.A (2017)	Analisis Metode <i>Single Index Model</i> dalam Pembentukan Portofolio Optimal untuk Menurunkan Risiko Investasi (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks Idx30 Periode Agustus 2013–Juli 2016),	Model Indeks Tunggal	Saham-saham optimal tersebut yaitu ADRO (12,777%), GGRM (51,070%), UNVR (33,680%), dan INDF (2,473%). Risiko portofolio sebesar 0,04658%. Risiko tersebut jauh lebih kecil dibanding risiko saham individu yaitu ADRO (1,288%), GGRM (0,493%),

				UNVR (0,320%), INDF (0,541%), BBKA (0,300%), dan BBRI (0,714%).
3	I Gde Reza Rizky Margana dan Luh Gede Sri Artini (2017)	Pembentukan Portofolio Optimal Menggunakan Model Indeks Tunggal	Model Indeks Tunggal	Saham yang membentuk portofolio optimal beserta proposinya yaitu CPIN 12.45%, INDF 7.7%, HMSP 12.63%, GGRM 20.8%, PTPP 17.99%, SMGR 14.98%, AKRA 7.16%, TLKM 3.66%, BBTN 2.63%. Portofolio ini memberikan <i>expected return</i> 4.87%, dengan tingkat risiko 0.01%.
4	Asrini	Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Syariah Pada Jakarta Islamic Index Di Bursa Efek Indonesia,	Model Indeks Tunggal	17 saham JII yang memenuhi kriteria pembentukan portofolio optimal yaitu, AKRA, ASRI, BSDE, CPIN, CTRN, ICBP, INTP, JSRM,

				KLBF, LPKR, PGAS, PTBA, SMGR., SMRA, TLKM, UNTV, WIKA.
5	Suramaya Suci Kewal (2013)	Pembentukan Portofolio Optimal Saham-Saham Pada Periode Bullish Di Bursa Efek Indonesia	Model Indeks Tunggal	Hasilnya adalah tersusunnya sebuah portofolio saham yang terdiri dari empat saham, yaitu ASRI (48,72%), INDF (28,24%), BBNI (16,32%), dan BKSL (6.71%).
6	Firdani Antika Sari dan Nila Firdausi Nuzula (2017)	Pembentukan Portofolio Optimal dengan Model Indeks Tunggal (Studi pada Perusahaan <i>Property, Real Estate And Building Construction</i> yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015)	Model Indeks Tunggal	Kandidat saham yang termasuk dalam portofolio optimal adalah (GMTD) 3,60%, (MKPI) 44,55%, (PTPP) 36,09% dan (WSKT) sebesar 15,76%. Dengan <i>Return</i> ekspektasi sebesar 5,633%. Risiko sebesar 0,3002%.

7	Ines Ardedia (2016)	Analisis Kinerja Portofolio Optimal Saham Sektor Pertambangan dan Saham Sektor Perdagangan,	Model Markowitz	Portofolio optimal yang terbentuk terdiri dari lima saham dengan Proporsi dana saham (UNTR) 52,48%, (RALS) 23,54%, (BIPI) 11,63%, (MNCN) 7,25%, dan (BMTR) 5,10%.
8	Ni Putu Eka Cahya, Setyawati, dan Gede Merta Sudiarta (2019)	Pembentukan Portofolio Optimal Menggunakan Model Markowitz	Model Markowitz	Tujuh buah saham dengan proporsi alokasi dana masing-masing yaitu saham ADRO (0,55%), ASII (0,15%), GGRM (17,61%), ICBP (9,46%), MEDC (5,275), UNVR (41,11%), dan UNTR (25,86%), dengan menghasilkan <i>expected return</i> sebesar 3,2 % dan dengan tingkat risiko sebesar 3,3%.

Sumber : jurnal-jurnal penelitian terdahulu

Berdasarkan hasil penelitian-penelitian terdahulu, maka dalam penelitian ini “pembentukan portofolio optimal saham” juga menggunakan model indeks tunggal (seperti penelitian yang dilakukan oleh Berlian Nanda Oktaviani, Andhi Wijayanto, dan peneliti-peneliti lainnya di atas). Penelitian ini memiliki kesamaan dengan dengan peneliti terdahulu dalam hal model yang digunakan yaitu model indeks tunggal untuk membentuk portofolio optimal. Sedangkan perbedaannya terutama terletak pada sampel yang digunakan yaitu saham-saham *consumer goods industry* yang *listing* di ISSI dan yang selalu aktif diperdagangkan di bursa efek selama periode pengamatan tahun 2017-2019. Alasan digunakannya saham-saham yang aktif diperdagangkan adalah untuk mengetahui perubahan harga setiap bulannya sebagai dasar perhitungan *capital gain* (secara bulanan) dan menunjukkan bahwa saham tersebut diminati oleh investor.

C. Kerangka Berfikir

Dalam mengambil keputusan investasi, investor harus menentukan terlebih dahulu saham yang akan dipilih. Investor melakukan investasi karena menginginkan *return* yang maksimal dengan meminimalisir risiko. Untuk menentukan saham-saham yang akan dipilih investor dapat melakukan klasifikasi saham dengan portofolio optimal. Pembentukan portofolio optimal dalam penelitian ini menggunakan dengan model indeks tunggal dengan kriteria *Excess Return to Beta* (ERB) lebih besar dari *Cut-off ratenya* (C_i).

Berikut adalah kerangka pemikiran teoritis untuk membentuk portofolio optimal :

Gambar 2.1
Kerangka Berfikir Pembentukan Portofolio Optimal

