

BAB II LANDASAN TEORI

A. Deskripsi Teori

1. Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah memperjualbelikan sekuritas antara pihak yang mempunyai dana lebih dengan pihak yang membutuhkan dana. Pasar modal juga bisa digunakan sebagai pasar untuk memperdagangkan sekuritas yang mempunyai umur lebih dari satu tahun, seperti obligasi dan saham. Tempat berlangsungnya jual beli sekuritas disebut dengan Bursa Efek. Maka dari itu, bursa efek merupakan bagian dari pasar modal secara wujud.¹

Menurut Undang-Undang Republik Indonesia No.8 Tahun 1995 pasar modal merupakan aktifitas yang bersangkutan dengan perdagangan efek dan penawaran umum, perusahaan publik yang bersangkutan dengan efek yang dikeluarkannya, serta instansi dan profesi yang bersangkutan dengan efek. Tindakan pasar modal sebagai penghubung antara investor dengan perusahaan ataupun lembaga pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang.

Warkum Sumitro berpendapat, pasar modal merupakan salah satu cara untuk melakukan kegiatan investasi. Umumnya pasar modal adalah tempat bertemunya penjual dan pembeli dengan objek yang diperjualbelikan adalah hak dan kepemilikan perusahaan dan surat pernyataan utang perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara penjual dan pembeli atas instrument keuangan jangka panjang, yang lebih dari satu tahun.²

¹ Eduardus, *Portofolio dan Analisis Investasi*, 26.

² Muhammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (Jakarta: Erlangga, 2006), 43.

Peran pasar modal sangat penting untuk perekonomian negara karena pasar modal mengimplementasikan dua peran sekaligus, yaitu peran ekonomi dan peran keuangan. Disebut mempunyai peran ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (*issuer*). Adanya pasar modal, pihak yang mempunyai kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan tujuan mendapatkan pengembalian, sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat menggunakan dananya untuk kepentingan investasi tanpa perlu menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal disebut mempunyai peran keuangan karena memberikan peluang dan kesempatan mendapatkan pengembalian bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.³

b. Instrument di Pasar Modal

Instrument pasar modal disebut efek, yaitu surat berharga yang berupa saham, obligasi, bukti *right*, bukti waran dan produk turunan atau biasa disebut *derivative*. Contoh produk *derivative* di pasar modal yaitu indeks harga saham dan indeks obligasi. Saham (*shareholder* atau *stockholder*). Suatu pihak dapat dianggap sebagai pemegang saham adalah apabila mereka sudah terdaftar sebagai pemegang saham dalam buku yang disebut Daftar Pemegang Saham (DPS). umumnya, DPS dipaparkan beberapa hari sebelum Rapat Umum Pemegang Saham dilaksanakan dan setiap pihak dapat memilih DPS tersebut.⁴

1) Saham *Preferen* (*preferred stock*)

merupakan jenis saham yang mempunyai hak terlebih dahulu untuk memberikan laba dan mempunyai hak laba kumulatif. Hak

³ Khaerul Umam dan Herry Sutanto: *Manajemen Investasi* (Bandung: Pustaka Setia, 2017), 60-61.

⁴ Muhammad, *Pasar Modal*, 45.

kumulatif adalah hak untuk memperoleh laba yang diberikan pada suatu tahun yang mengalami kerugian, tetapi akan dibayar pada tahun yang mengalami keuntungan, maka dari itu saham *preferen* akan memberi laba dua kali. Hak istimewa ini yang diberikan kepada pemegang saham *preferen* karena merekalah yang memberikan dana perusahaan selama mengalami masalah keuangan.

2) Saham Biasa (*common stock*)

Merupakan jenis saham yang memberikan saham *preferen* dibayarkan. Bila perusahaan rugi, maka pemegang saham biasa yang mengalami rugi terlebih dahulu. Karena perhitungan indeks harga saham didasarkan pada harga saham biasa. Hanya pemegang saham biasa yang mempunyai pendapat dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).

3) Obligasi (*Bonds*)

Merupakan bukti perusahaan yang mempunyai hutang jangka panjang kepada masyarakat diatas tiga tahun. Pihak yang membeli obligasi disebut pemegang obligasi (*bondholder*) dan pemegang obligasi akan diberi kupon sebagai penghasilan dari obligasi yang dibayarkan setiap tiga bulan atau enam bulan sekali. Saat perusahaan melunasi obligasi, pemegang obligasi akan diberikan kupon atau pokok obligasi.

4) Bukti *Right*

Merupakan hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Yang berhak membeli bukti *right* adalah pemegang saham lama. Harga tertentu berarti harganya sudah ditentukan di muka dan bisa disebut harga pelaksanaan atau harga tebusan (*strike price atau exercise price*). Umumnya, *strike price* dari bukti *right* berada dibawah harga pasar saat diluncurkan. Sementara jangka waktu tertentu berarti

waktunya kurang dari enam bulan sejak diluncurkan telah dilakukan. Bila pemegang saham lama yang diberi bukti *right* tak mampu atau tidak berencana menukarkan bukti *right* dengan saham, maka bukti *right* bisa dijual di Bursa Efek melalui *broker efek*. Bila pemegang bukti *right* lalai menukarkannya dengan saham dan waktu penukaran sudah tidak berlaku lagi, maka bukti *right* sudah tidak berharga lagi, atau pemegang bukti *right* akan rugi.

5) Waran

Merupakan hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Yang berhak membeli waran tidak hanya pemegang saham lama, tetapi juga pemegang obligasi sebagai daya tarik pada saat perusahaan mengeluarkan obligasi. Harga tertentu berarti harganya telah ditentukan dimuka diatas harga pasar saat dikeluarkan. Jangka waktu tertentu berarti setelah enam bulan atau dapat setelah tiga tahun, lima tahun, atau sepuluh tahun. Pemegang waran tidak akan mengalami kerugian jika waran itu tidak dilakukan. Saat harga pasar melebihi harga waran, maka waran waktunya untuk diganti dengan saham. Namun pemegang waran masih dapat menunggu sampai harga saham mencapai tingkat tertinggi selama masa berlakunya belum habis. Bila pemegang saham waran tidak ingin membayarnya, maka waran bisa dijual di Bursa Efek melalui *broker efek*. Bila waktu untuk memperolehnya sudah tidak berlaku lagi dan pemegang waran lalai tidak membayarnya, maka waran tersebut akan menjadi kertas yang sudah tidak bernilai lagi.

6) Indeks Saham dan Indeks Obligasi

Merupakan angka indeks yang diperjualbelikan untuk memperkirakan nilai. Jual beli yang dilakukan tidak perlu

memberikan barang secara fisik, melainkan hanya perhitungan laba rugi dari selisih antara harga beli dan harga jual. Berbeda dengan saham, obligasi, bukti *right*, dan waran indeks saham dan indeks obligasi diperjualbelikan secara berjangka. Metode jual beli produk *derivative* ini dilakukan secara *option* dan *future*.⁵

c. Pelaku Pasar Modal

Pelaku pasar modal merupakan seluruh unsur, baik individu maupun kelompok, yang melakukan kegiatan di bidang pasar modal sehingga pasar modal bisa melaksanakan kegiatan sehari-hari. Para pelaku pasar modal ini terdiri dari tujuh pihak, yaitu sebagai berikut.

1) Emiten

Emiten merupakan lembaga (peseroan terbatas) yang mengeluarkan saham untuk menambah modal, atau mengeluarkan obligasi untuk memperoleh utang dari para investor di bursa efek. Dengan demikian, perusahaan yang melakukan penawaran umum, baik dengan mengeluarkan obligasi atau saham disebut dengan emiten.

2) Perantara Emisi

Perantara emisi meliputi tiga pihak berikut.

a) Penjamin Emisi (*underwriter*)

Penjamin emisi (*underwriter*), yaitu perusahaan perantara yang menjamin penjualan emisi. Jika saham atau obligasi belum laku, penjamin emisi wajib membeli agar kebutuhan dana yang diperlukan emiten terpenuhi sesuai dengan rencana.

b) Akuntan Publik

Akuntan publik, yaitu pihak yang bertugas memeriksa kondisi keuangan emiten dan memberikan tanggapan apakah laporan

⁵ Muhammad, *Pasar Modal*, 45-46.

keuangan yang sudah dikeluarkan oleh emiten wajar atau tidak.

c) Perusahaan Penilai (*appraisal*)

Perusahaan penilai, yaitu perusahaan yang bertujuan untuk memberikan penilaian terhadap emiten, apakah nilai aktiva emiten wajar atau tidak.⁶

3) Badan Pelaksana Pasar Modal

Badan pelaksana pasar modal, yaitu badan yang mengatur dan mengawasi alurnya pasar modal, termasuk menghapus emiten (*delisting*) dari lantai bursa dan memberikan sanksi kepada pihak-pihak yang melanggar peraturan pasar modal. Di Indonesia Badan Pelaksana Pasar Modal adalah Badan Pengawas dan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam) yang merupakan lembaga pemerintah di bawah Menteri Keuangan.

4) Bursa Efek

Bursa Efek, yaitu tempat penyelenggaraan kegiatan perdagangan efek pasar modal yang didirikan oleh suatu lembaga. Di Indonesia ada dua bursa efek, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang dikelola PT Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya (BES) yang dikelola oleh PT Bursa Efek Surabaya.

5) Perantara Perdagangan Efek

Perantara Perdagangan Efek, yaitu pialang (broker) dan komisioner yang membuat efek dalam bursa bisa ditransaksikan. Pialang (broker) merupakan perusahaan yang melakukan pembelian dan penjualan efek untuk kepentingan orang lain dengan mendapatkan imbalan. sedangkan komisioner merupakan pihak yang melakukan pembelian dan penjualan efek untuk kepentingan individu atau orang lain dengan mendapatkan imbalan.

⁶ Khaerul , *Manajemen Investasi*, 71-72.

6) Investor

Investor, yaitu pihak yang menanamkan modalnya dalam bentuk surat berharga di bursa efek dengan membeli atau menjual kembali surat berharga tersebut.

7) Perusahaan Publik

Perusahaan Publik, yaitu perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya 300 (tiga ratus) pemegang saham dan mempunyai modal sekurang-kurangnya Rp. 3.000.000.000 (tiga miliar rupiah) atau jumlah pemegang saham dan modal yang disetor telah ditentukan oleh peraturan pemerintah.⁷

d. Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah adalah aspek yang bernilai dari pasar keuangan islam yang lebih luas dan cabang lainnya merupakan perbankan islam dan asuransi islam yang lebih dikenal sebagai *Takaful*. Pasar modal syariah mengarah pada pasar yang kegiatannya dilakukan dengan cara yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip islam. Pasar modal syariah mewakili penegasan hukum agama dalam transaksi pasar modal di mana pasar bebas dari aktivitas dan unsur yang dilarang seperti riba, judi, dan gharar (tidak jelas). Tumbuhnya kesadaran dan permintaan untuk berinvestasi sesuai dengan prinsip-prinsip islam pada skala global telah menciptakan pasar modal yang berkembang.⁸

Fungsi keberadaan pasar modal syariah yaitu sebagai berikut:

- a) Membolehkan masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan mendapatkan bagian dari keuntungan dan risikonya.
- b) Membolehkan para pemegang saham menjual sahamnya untuk mendapatkan likuiditas.

⁷ Khaerul Umam, *Manajemen Investasi*, 72-73.

⁸ Marlina Widiyanti dan Noita Sari, "Kajian Pasar Modal Dalam Mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia," *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan*, vol.19 No.1 (2019): 25, diakses pada 29 Oktober 2019, <http://jurnal.umsu.ac.id/index.php/ekawan>.

- c) Membolehkan perusahaan menaikkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya.
- d) Membatasi proses kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang menjadi ciri umum pada pasar modal konvensional.
- e) Investasi pada ekonomi yang dibolehkan, ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis seperti yang terlihat pada harga saham.⁹

1) Implementasi Pasar Modal syariah di Indonesia

Secara umum kegiatan pasar modal syariah di Indonesia tidak berbeda dengan kegiatan pasar modal yang sudah dikenal selama ini. Pasar modal syariah didasarkan pada peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.13, prinsip-prinsip pasar modal syariah adalah kegiatan pasar modal yang berprinsip hukum Islam yang berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), selama fatwa dimaksud tidak bertentangan dengan peraturan ini atau peraturan Bapepam-LK yang didasarkan pada Fatwa DSN-MUI.

Efek (Surat berharga) yang dapat diperdagangkan di pasar modal syariah sudah diatur dalam peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah. Peraturan tersebut didefinisikan bahwa Efek (surat berharga) Syariah adalah Efek (surat berharga) sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya akad, cara, dan kegiatan usaha yang menjadi landasan penerbitannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal. Jenis efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dimasukkan dalam suatu

⁹ Mia Lasmi Wardiyah: *Manajemen Pasar Uang & Pasar Modal* (Bandung: Pustaka Setia, 2017), 294.

kumpulan Efek Syariah yang disebut dengan Daftar efek Syariah.

Peraturan Bapepam-LK Nomor II.K.1 tentang Kriteria Penerbitan Daftar Efek Syariah menjelaskan Daftar Efek Syariah adalah Kumpulan Efek Yang tidak Bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal. Macam-macam Efek (surat berharga) sebagai berikut:

- a) Surat berharga syariah yang diterbitkan oleh Negara Republik Indonesia
- b) Efek yang diterbitkan oleh emiten atau perusahaan publik yang menyatakan bahwa kegiatan usaha serta cara pengelolaan usahanya dilakukan berdasarkan prinsip syariah sebagaimana tergabung dalam anggaran dasar.¹⁰
- c) Sukuk yang diterbitkan oleh emiten termasuk obligasi syariah yang telah diterbitkan oleh emiten sebelum ditetapkannya peraturan ini
- d) Saham reksa dana syariah
- e) Unit penyertaan kontrak investasi kolektif reksadana syariah
- f) Efek beragun asset syariah
- g) Efek berupa saham, termasuk Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) syariah dan waran syariah, yang diterbitkan oleh emiten dan perusahaan publik yang tidak menyatakan kegiatan usaha serta cara pengelolaan usahanya dilakukan publik tersebut.
- h) Efek syariah memenuhi prinsip-prinsip syariah di pasar modal yang diterbitkan oleh Lembaga Internasional dimana Pemerintah Indonesia menjadi salah satu anggotanya
- i) Efek syariah lainnya

¹⁰ Khaerul Umam , *Manajemen Investasi*, 79.

- j) Saham/sukuk yang memenuhi prinsip-prinsip syariah di pasar modal yang diperdagangkan di Bursa Efek di Luar Negeri
- k) Surat berharga komersial syariah (*sharia commercial paper*) yang memenuhi prinsip syariah di pasar modal dan sudah mendapat peringkat dari perusahaan pemeringkat efek.¹¹

2) Produk Pasar Modal berdasarkan Prinsip Syariah

1. Reksa Dana Syariah

Menurut ketentuan dan prinsip syariah islam, reksadana adalah bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al-mal/rabb al-mal*) dan manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal* maupun antara manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal* dan pengguna investasi.

Proses operasional dalam reksa dana syariah terdiri dari;

- a) Pemodal dengan manajer investasi dengan sistem wakalah.
- b) Manajer investasi dan pengguna investasi dengan sistem *mudharabah*.

Karakteristik sistem *Mudharabah* adalah sebagai berikut;

- a) Pembagian keuntungan antara pemodal (*shahibul maal*) yang diwakili oleh manajer investasi dan pengguna investasi didasarkan proporsi yang telah disepakati kedua belah pihak melalui manajer investasi tertentu kepada pemodal.
- b) Pemodal hanya menanggung risiko sebesar dana yang telah diterima.
- c) Manajer investasi tidak menanggung risiko kerugian atas investasi yang

¹¹ Khaerul Umam , *Manajemen Investasi*, 80.

dilakukannya selama bukan karena kelalaiannya (gross *negliegece/tafrith*).¹²

Pandangan syariah tentang reksadana syariah ini pada prinsipnya setiap sesuatu dalam muamalat adalah dibolehkan selama tidak bertentangan dengan hukum syariah, menurut kaidah fiqh yang dipegang mazhab Hambali dan para fuqaha lainnya yaitu: *“prinsip dasar dalam transaksi dan syarat-syarat yang berkenaan dengannya ialah boleh diadakan, selama tidak dilarang oleh syariah atau bertentangan dengan nash syariah.”*

Allah SWT, telah memerintahkan orang-orang yang beriman agar memenuhi akad yang mereka lakukan seperti disebutkan dalam Al-Qur'an surat Al-maidah (5) ayat (1):

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اَوْفُوْا بِالْعُقُوْدِ اُحِلَّتْ لَكُمْ
بِهِيْمَةً اَلَا نَعْمِ اِلَّا مَا يُتْلٰى عَلَيْكُمْ غَيْرِ مُحْلِى الصَّيْدِ
وَاَنْتُمْ حُرْمٌ اِنَّ اللّٰهَ تَحْكُمُ مَا يُرِيْدُ

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, penuhilah akad-akad itu Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan

¹² Khaerul Umam , *Manajemen Ivestasi*, 82-83.

hukum-hukum menurut yang dikehendaki-Nya.”¹³

Syarat-syarat yang berlaku dalam akad, adalah syarat yang ditentukan oleh kaum muslimin, selama tidak melanggar ajaran islam. Rasulullah SAW. Memberi batasan tersebut dalam hadits:

“*Perdamaian itu boleh antara orang-orang islam kecuali perdamaian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram. Orang-orang islam wajib memenuhi syarat-syarat mereka sepakati kecuali syarat mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram.*” (HR. Abu Daud, Ibnu Majah dan Tirmizy dari Amru bi ‘Auf)

Untuk menjamin reksadana syariah beroperasi tanpa menyalahi aturan kesyariahan seperti yang diatur dalam fatwa DSN, suatu reksadana syariah wajib memiliki Dewan Pengawas Syariah (DPS). Fungsi utama DPS adalah sebagai penasihat pengelola investasi mengenai hal-hal yang terkait dengan aspek syariah dan sebagai mediator antara reksadana dengan DSN.

Operasional reksadana syariah dengan reksadana konvensional berbeda. Hal yang membedakan adalah proses *screening* dalam mengkonstruksi portofolio. Filterisasi menurut prinsip syariah akan mengeluarkan saham yang memiliki aktivitas haram, seperti riba, minuman keras, judi, dan daging babi.¹⁴

¹³ Kemenag RI, *Al Qur'an dan Terjemahnya*, (Jakarta: Yayasan Penyelenggara Penterjemah/Pentafsir Al Qur'an, 1971), 106.

¹⁴ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah* (Jakarta:Kencana, 2007), 120-121.

2. Obligasi Syariah *Mudharabah*

Fatwa DSN mengenai obligasi syariah *mudharabah* No. 33/DSN/MUI/10/2002, 14 Desember 2002 menyatakan, antara lain sebagai berikut:

- a) Obligasi syariah merupakan surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil, *margin* atau *fee* serta membayar dana obligasi pada saat jatuh tempo.
- b) Obligasi syariah *mudharabah* merupakan obligasi syariah yang berdasarkan akad *mudharabah* dengan memerhatikan substansi fatwa DSN-MUI No.7/DSN – MUI/IV/2000 tentang pembiayaan *mudharabah*.
- c) Pada obligasi *mudharabah*, emiten bertindak sebagai *mudharib* (pengelola modal), sedangkan pemegang obligasi syariah *mudharabah* bertindak sebagai *shahibul maal* (pemodal).
- d) Jenis usaha emiten tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah.
- e) *Nisbah* keuntungan dinyatakan dalam akad
- f) Apabila emiten lalai atau melanggar perjanjian, emiten wajib menjamin pengembalian dana dan pemodal dapat meminta emiten membuat surat pengakuan utang.
- g) Kepemilikan obligasi syariah dapat dipindahkan tanggakan selama ada kesepakatan dalam akad.¹⁵

¹⁵ Khaerul , *Manajemen Ivestasi*, 84-85

2. Investasi

a. Pengertian Investasi

Kata investasi berasal dari bahasa Inggris, yaitu *investment*. Kata *invest* sebagai kata dasar *investment* memiliki arti menanam. Donald E. Fischer dan Ronald J. Jordan mendefinisikan *investment is a commitment of funds made in the expectation of some positive rate of return*. Dari definisi tersebut, Kamaruddin Ahmad mengemukakan bahwa investasi adalah menanamkan dana dengan tujuan mendapatkan tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut. Dengan demikian, investasi yaitu kegiatan menunda konsumsi untuk mendapatkan nilai konsumsi yang lebih besar pada masa yang akan datang.¹⁶

Tandelilin mengartikan investasi adalah tanggungjawab atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilaksanakan pada saat ini, dengan harapan mendapatkan sejumlah keuntungan di masa datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan tujuan mendapatkan keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah deviden dimasa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut.¹⁷

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa investasi adalah kelebihan dana atau sumber daya lainnya yang dikorbankan saat ini untuk keuntungan pada masa yang akan datang.

Pihak-pihak yang melakukan investasi disebut investor. Investor digolongkan menjadi dua, yaitu investor individual dan investor institusional. Investor individual terdiri atas individu-individu yang melakukan aktivitas investasi, sedangkan investor institusional terdiri atas perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana, ataupun perusahaan investasi.

¹⁶ Khaerul, *Manajemen Investasi*, 127

¹⁷ Eduardus, *Portofolio dan Analisis Investasi*, 2.

Investasi dapat dibagi menjadi dua macam, yaitu:

- 1) Investasi nyata (*real investment*), yaitu investasi yang dibuat dalam harta tetap (*fixed asset*), seperti tanah, bangunan, peralatan atau mesin-mesin.
- 2) Investasi financial (*financial investment*), yaitu investasi dalam bentuk kontrak kerja, pembelian saham atau obligasi atau surat berharga lainnya, seperti sertifikat deposito.¹⁸

b. Tujuan Investasi

Tujuan mengapa seseorang melakukan investasi, yaitu sebagai berikut:

- 1) Agar memperoleh kehidupan yang lebih baik di masa datang. Seseorang yang bijaksana akan berfikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari masa ke masa atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.
- 2) Mengurai tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau obyek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko 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 perkembangan investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.¹⁹

c. Proses Investasi

Proses investasi dilakukan saat akan mengambil keputusan investasi, yang mana proses tersebut akan memberikan gambaran setiap tahap yang akan ditempuh oleh perusahaan.

Langkah-langkah proses manajemen investasi ada lima, sebagai berikut:

¹⁸ Khaerul Umam, *Manajemen Investasi*, 128

¹⁹ Eduardus Tandililin, *Portofolio dan Analisis Investasi*, 8-9.

1) Memilih Sasaran Investasi

Pemilihan sasaran adalah melakukan keputusan yang bersifat fokus atau memilih target sasaran terhadap yang akan diinvestasikan. Pemilihan sasaran investasi sangat disesuaikan dengan apa yang akan ditunjukkan pada investasi tersebut. Jika sasaran investasi adalah dalam bentuk penyaluran kredit maka berarti investasi tersebut dalam bentuk lembaga perbankan, leasing, bank perkreditan dan sejenisnya yang bertugas untuk menghimpun dana dari masyarakat dan menyalurkannya kepada publik yang mengalami kekurangan dana.

2) Membuat Kebijakan Investasi

Pada proses yang kedua ini terkait dengan bagaimana perusahaan mengelola dana yang berasal dari *stock*, *bond* dan lainnya untuk kemudian didistribusikan ke tempat-tempat yang dibutuhkan. Perhitungan pendistribusian dana ini harus dilakukan dengan prinsip kehati-hatian (*prudential principle*) karena berbagai hal akan bisa timbul pada saat dana tersebut tidak mampu untuk ditarik kembali. Juga perlu dibagi pihak perusahaan memperhitungkan tentang beban pajak (*tax*) yang akan ditanggung nantinya.

3) Memilih Strategi Portofolio

Menginginkan keputusan peranan yang akan diambil oleh pihak perusahaan, yaitu apakah bersifat aktif atau pasif. Saat perusahaan melakukan investasi aktif maka semua kondisi tentang perusahaan akan dengan cepat tergambarkan di pasar saham. Investasi aktif akan selalu mencari informasi yang tersedia dan kemudian mencari kombinasi portofolio yang paling tepat untuk dilakukan. Sedangkan secara pasif hanya dapat dilihat pada indeks rata-rata saja, atau

dengan kata lain berdasarkan pada reaksi pasar saja tanpa ada sikap atraktif.

4) Memilih Asset

Tahap ini pihak perusahaan berusaha memilih asset investasi yang nantinya akan memberi pengembalian yang tinggi (*maximal return*). Pengembalian disini dilihat sebagai keuntungan yang akan mampu didapatkan.

5) Mengukur dan Mengevaluasi Kinerja

Tahap ini adalah tahap yang menjadi reevaluasi bagi perusahaan untuk melihat kembali apa yang telah dilakukan selama ini dan apakah tindakan yang telah dilakukan selama ini telah betul-betul maksimal atau belum. Jika belum maka sebaiknya segera melakukan perbaikan agar kerugian tidak akan terjadi kedepannya. Bagaimana perusahaan berharap akan mendapatkan keuntungan yang bersifat *sustainability* dan bukan hanya keuntungan yang diperoleh sesaat saja (*stimulus profit*).²⁰

d. Investasi dalam Perspektif Syariah

Islam mengajarkan umatnya untuk berusaha memperoleh kehidupan yang lebih baik didunia dan diakhirat. Memperoleh kehidupan yang baik didunia dan diakhirat ini yang dapat menjamin tercapainya kesejahteraan lahir dan batin (*falah*). Salah satu cara untuk mencapai kesejahteraan itu adalah dengan melakukan kegiatan investasi.²¹

Investasi merupakan salah satu ajaran dari konsep islam yang memenuhi proses *tadrij* dan *trichotomy* pengetahuan tersebut. Hal tersebut dapat dibuktikan bahwa konsep investasi lain sebagai pengetahuan juga bernuasa spiritual karena menggunakan norma syariah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah

²⁰ Irham Fahmi, *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Bandung: Alfabet, 2018), 9-10.

²¹ Sakinah, "Investasi Dalam Islam", *Iqtishadia*, Vol 1 No. 2 (2014):251, diakses pada 19 November, 2019, <http://journal.stainpamekasan.ac.id/index.php/iqtishadia/article/view/249>.

ilmu dan amal, oleh karena itu investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim. Hal tersebut dijelaskan dalam Al-Qur'an surat Al-Hasyr ayat 18 sebagai berikut:

يَأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرَ نَفْسٌ مَّا
 قَدَّمَتْ لِغَدٍ ۖ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۚ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا
 تَعْمَلُونَ ﴿١٨﴾

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah Setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan.”²²

Ayat diatas dapat dimengerti bahwa ayat tersebut mengandung anjuran moral untuk berinvestasi sabagai bekal hidup didunia dan di akhirat karena dalam islam semua jenis kegiatan yang diniati dengan ibadah akan bernilai akhirat.

Al-Quran surat luqman ayat 34 juga menjelaskan secara tegas, 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. Maka manusia diperintahkan untuk berusaha, salah satunya dengan cara berinvestasi sebagai bekal menghadapi hari esok yang tidak pasti tersebut.²³

²² Kemenag RI, *Al Qur'an dan Terjemahnya*, (Jakarta: Yayasan Penyelenggara Penterjemah/Pentafsir Al Qur'an, 1971), 545.

²³ Nurul Huda, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*,17-19.

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا
 فِي الْأَرْحَامِ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا^ط
 وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ^ج إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ

حَبِيرٌ

Artinya: “Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari Kiamat; dan Dia-lah yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana Dia akan mati sesungguhnya Allah Maha mengetahui lagi Maha Mengenal.”²⁴

Ayat diatas dapat disimpulkan bahwa ajaran islam tentang investasi adalah sangat penting dan perlu di persiapan, hal ini tersirat dalam Al-Quran surat Al-Hasyr ayat 18 yang memerintahkan orang-orang beriman agar mempersiapkan diri untuk hari esok, salah satu persiapan yang dilihat dari perspektif ekonomi adalah investasi yang berprinsip syariah secara menyeluruh (*kaffah*).²⁵

e. Resiko Investasi

Risiko dapat dibedakan menjadi dua kelompok besar, yaitu sebagai berikut:

²⁴ Kemenag RI, *Al Qur'an dan Terjemahnya*, (Jakarta: Yayasan Penyelenggara Penterjemah/Pentafsir Al Qur'an, 1971), 411.

²⁵ Sakinah, *Investasi Dalam Islam*, 483.

1) Risiko Sistematis (*Systematic Risk*)

Adalah risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan, misalnya perubahan kondisi perekonomian, iklim politik, perpajakan, kebijakan pemerintah, dan lain sebagainya.

Risiko sistematis dapat dihitung dengan cara mengalikan varian pasar dengan Beta. Beta merupakan suatu pengukuran volatilitas (*volatility*) return sekuritas atau retur portofolio terhadap terur pasar.

2) Risiko Tidak Sistematis (*Unsystematic Risk*)

Adalah risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu, misalnya faktor struktur modal, struktur asset, tingkat likuiditas, tingkat keuntungan dan lain sebagainya.²⁶

3. Saham Syariah

Saham syariah merupakan surat berharga yang merepresentasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan. Sementara dalam prinsip syariah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah,²⁷ secara konsep saham merupakan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Meskipun demikian, tidak semua saham yang diterbitkan oleh emiten dan perusahaan publik dapat disebut sebagai saham syariah. Suatu saham dapat dikatakan sebagai saham syariah jika saham tersebut diterbitkan oleh emiten dan perusahaan publik yang secara jelas menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa

²⁶ Susanti dan Syahyunan, “Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Saham Dengan Menggunakan Model Indeks Tunggal (Studi Pada Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode Agustus 2009-Juli 2012)”, (2012): 3, diakses pada 29 September, 2019, <https://jurnal.usu.ac.id>.

²⁷ Tjiptono Darmadji dan HENDY M. FAKHRUDDIN, *Pasar Modal di Indonesia* (Jakarta: Salemba Empat, 2011), 184.

kegiatan usaha emiten dan perusahaan publik tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

Emiten dan perusahaan publik yang tidak menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha emiten dan perusahaan publik tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, harus memenuhi persyaratan sebagaimana diatur dalam peraturan IX.A.13, yaitu tidak melakukan kegiatan usaha:

- 1) Permainan dan perjudian yang tergolong judi
- 2) Perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa
- 3) Perdagangan dengan penawaran/pemintaan palsu
- 4) Bank berbasis bunga
- 5) Perusahaan pembiayaan berbasis bunga
- 6) Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (gharar) dan /atau judi (maisir), antara lain asuransi konvensional
- 7) Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan/atau menyediakan barang atau jasa haram zatnya (haram *li-dzatihi*), barang atau jasa haram bukan karena zatnya (haram *li-ghairihi*) yang ditetapkan oleh DSN-MUI, dan/ atau, barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat
- 8) Melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (risywah)
- 9) Rasio total utang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82%
- 10) Rasio total pendapatan bunga dan total pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan total pendapatan lainnya tidak lebih dari 10%.²⁸

4. Teori portofolio

Portofolio dikembangkan oleh Markowitz. Menurutnya, pilihan portofolio dalam investasi dilakukan karena sebagian besar pemilik modal ingin menghindari risiko dan menginginkan tingkat keuntungan yang

²⁸ Mia, *Manajemen Pasar Uang*, 298.

diperoleh. Portofolio adalah bidang ilmu khusus yang mengkaji tentang bagaimana cara yang dilakukan oleh seorang investor untuk menurunkan risiko dalam berinvestasi secara seminimal mungkin, termasuk salah satunya dengan penganekaragaman risiko tersebut.²⁹

Secara umum, portofolio adalah gabungan dari investasi sejumlah asset dengan tingkat keuntungan dan risiko yang berbeda-beda dalam jangka waktu tertentu. Sedangkan portofolio investasi syariah adalah menginvestasikan dana pada beberapa produk investasi yang berbeda. Landasannya adalah jika hanya memegang satu saham tertentu dan kemudian ada kebijakan pajak tambahan pada saham industry tersebut maka sahamnya kemungkinan turun dan mempengaruhi saham yang dimiliki.

Pembentukan portofolio merupakan salah satu alternatif yang umum dipilih dalam rangka menerapkan gagasan *utility maximization*. Oleh karena itu, untuk menjaga pemilik modal bersedia melakukan investasi, diciptakan investasi yang dapat memenuhi sikap dasar modal. Strategi inilah yang dikenal dengan portofolio yang efisien dan optimal.³⁰

a. Portofolio Efisien

Portofolio efisien (*efficient portfolio*) adalah portofolio yang berada didalam kelompok yang menawarkan ke para investor *expected return* maksimal atas berbagai level risiko dan juga risiko minimal untuk berbagai level *expected 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.³¹

²⁹ Irham, Pengantar Teori Portofolio, 2.

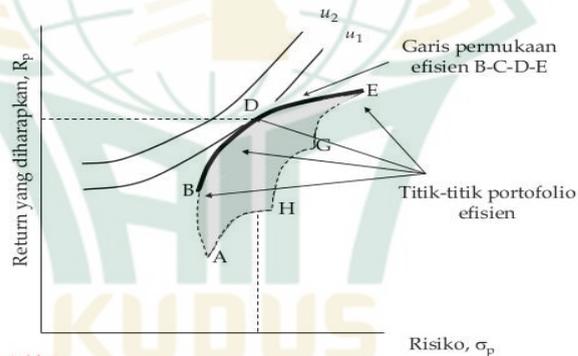
³⁰ Khaerul, Manajemen Investasi, 135.

³¹ Irham, Pengantar Teori Portofolio, 3.

b. Portofolio Optimal

Portofolio optimal merupakan portofolio dengan kombinasi return ekspektasian dan risiko terbaik.³² Portofolio optimal adalah portofolio yang dipilih seorang investor dari banyaknya pilihan yang ada pada kumpulan portofolio efisien. Tentunya portofolio yang dipilih investor adalah portofolio yang sesuai dengan yang diinginkan investor bersangkutan terhadap return maupun terhadap risiko yang bersedia ditanggungnya. Berikut ini gambar yang perlihatkan portofolio yang efisien dan portofolio optimal.³³

Gambar 2.1
Portofolio Efisien dan Optimal



Gambar diatas garis vertikal memperlihatkan tingkat *expected return*, sedangkan pada garis horizontal memperlihatkan tingkat risiko portofolio. Bidang ABCDEFGH dalam gambar di atas perlihatkan kumpulan portofolio yang tersedia bagi investor. Bagian yang diperlihatkan oleh garis BCDE disebut sebagai permukaan efisien, yaitu gabungan asset-aset yang membentuk portofolio yang efisien. Bagian ini merupakan bagian yang mendominasi (lebih baik) dibandingkan dengan titik-titik lainnya(A, G, H). bagian yang diperlihatkan oleh

³² Jogiyanto, Teori Portofolio, 387.

³³ Eduardus, Portofolio dan Investasi, 160.

titik BCDE merupakan pilihan-pilihan portofolio terbaik bagi investor dibanding bagian AGH, karena BCDE mampu menawarkan tingkat return yang lebih tinggi dengan risiko yang sama dibanding bagian AGH. Sebagai contoh, jika portofolio pada titik B kita bandingkan dengan portofolio titik A, maka akan terlihat bahwa portofolio B mampu memberikan tingkat return yang lebih tinggi pada tingkat risiko yang hampir sama dengan titik A. demikian pula halnya dengan titik-titik C, D, dan E yang terlihat lebih baik (dominan) dibanding titik G dan H, karena mampu menawarkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi pada tingkat risiko yang sama dengan titik. Oleh karenanya, pilihan investor nantinya akan berada di titik-titik yang ditunjukkan oleh garis BCDE dalam gambar tersebut.

Salah satu titik kombinasi portofolio yang dipilih investor dari garis BCDE disebut bagian portofolio optimal. Pemilihan portofolio optimal ditentukan oleh preferensi investor terhadap *expected return* dan risiko. Preferensi investor ditunjukkan oleh kurva indifferen. dalam gambar di atas, terlihat bahwa kurva indifferen investor bertemu dengan permukaan efisien pada titik D. artinya, portofolio optimal D tersebut menawarkan return harapan dan risiko yang sesuai dengan preferensi investor tersebut.³⁴

5. Model Indeks Tunggal

Model indeks tunggal (*single index model*) dikembangkan oleh William Sharpe (1963). Model ini dapat digunakan untuk menyederhanakan perhitungan dimodel Markowitz dengan menyediakan parameter-parameter input yang dibutuhkan di dalam perhitungan model Markowitz karena dalam model Markowitz tidak mempertimbangkan aktiva bebas risiko dan hanya mempertimbangkan *expected return* dan risiko saja. Di samping itu, model indeks tunggal dapat juga digunakan untuk menghitung return ekspektasi dan risiko portofolio.³⁵

³⁴ Eduardus, *Portofolio dan Analisis Investasi*, 161-162.

³⁵ Jogyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 427.

Model indeks tunggal merupakan teknik untuk mengukur return dan risiko saham atau portofolio. Model ini memperhitungkan pergerakan return saham yang hanya berhubungan dengan pergerakan pasar. Jika pasar bergerak naik, dalam arti permintaan terhadap saham meningkat, maka harga saham akan naik pula. Sebaliknya, jika pasar bergerak turun, maka harga saham akan turun pula. Jadi, return saham berkorelasi dengan return pasar.³⁶

Model indeks tunggal juga didasarkan pada pengamatan bahwa dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks pasar. kondisi 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 dijelaskan dengan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan:

- R_i = return sekuritas ke-I,
 a_i = variabel acak yang menunjukkan komponen dari return sekuritas 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.
 e_i = kesalahan residu yang merupakan variabel acak dengan nilai ekspektasiannya sama dengan nol atau $E(e_i) = 0$

Perhitungan untuk pembentukan portofolio optimal akan sangat dimudahkan jika hanya didasarkan

³⁶Zalmi Zubir, *Manajemen Portofolio: Penerapan Dalam Investasi Saham* (Jakarta: Salemba Empat, 2013), 97.

pada sebuah angka yang dapat menentukan apakah suatu sekuritas dapat dimasukkan ke dalam portofoloi optimal tersebut. Angka tersebut adalah rasio antara ekses 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* sekuritas ke-i

$E(R_i)$ = *expected return* berdasarkan model indeks tunggal untuk sekuritas ke-i

R_{BR} = return aktiva bebas risiko

β_i = beta sekuritas ke-i

Excess return didefinisikan sebagai selisih *expected return* dengan return aktiva bebas risiko. *Excess return to beta* berarti mengukur kelebihan return relatif terhadap satu unit risiko yang tidak dapat didiversifikasikan yang diukur dengan beta. Rasio ERB ini juga menunjukkan hubungan antara dua faktor penentu investasi, yaitu return dan risiko.

Portofolio yang optimal akan berisi dengan aktiva-aktiva yang mempunyai nilai rasio 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 nilai ERB berapa yang dikatakan tinggi. Sekuritas-sekuritas yang membentuk portofolio optimal adalah sekuritas-sekuritas yang memiliki nilai ERB lebih besar atau sama dengan nilai ERB dititik C*. Sekuritas-sekuritas yang memiliki ERB lebih kecil dengan ERB titik C* tidak diikut sertakan dalam pembentukkan portofolio optimal.³⁷

6. Return dan Risiko Portofolio

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan return, tanpa memikirkan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi dilakukannya.

³⁷ Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 449-452.

a. Return Portofolio

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Sumber utama return investasi ada dua komponen, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen return yang menggambarkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika kita berinvestasi pada sebuah obligasi misalnya, maka besarnya *yield* diperlihatkan dari bunga obligasi yang dibayarkan. Demikian pula halnya jika kita membeli saham, *yield* ditunjukkan besarnya dividen yang kita peroleh. Sedangkan *capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari return merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat hutang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dalam kata lain, *capital gain (loss)* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas.³⁸

Return ini dibedakan menjadi dua yaitu, return realisasian (*realized return*) dan return ekspektasian (*expected return*) dari portofolio merupakan rata-rata tertimbang return dari return-return seluruh sekuritas tunggal. Return realisasian portofolio (*portfolio realized return*) merupakan rata-rata tertimbang dari *realized return* masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio tersebut. Secara sistematis, return realisasian portofolio dapat ditulis sebagai berikut:

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

Keterangan :

Rp = return realisasian portofolio

W_i = porsi dari sekuritas i terhadap seluruh sekuritas diportofolio

R_i = return realisasian dari sekuritas

ke-i

n = jumlah dari sekuritas

³⁸ Eduardus, *Portofolio dan Analisis Investasi*, 102.

Sedangkan return ekpektasian portofolio (portofolio *expected return*) merupakan rata-rata tertimbang dari *expected return* masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio. *Expected portofolio* dapat dinyatakan secara matematis sebagai berikut:

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

Keterangan:

E(Rp) = portofolio *expected return*

W_i = porsi dari sekuritas i terhadap seluruh sekuritas diportofolio

E(R_i) = *expected return* dari sekuritas ke-i

n = jumlah dari sekuritas.³⁹

b. Resiko

Risiko dapat didefinisikan sebagai bentuk keadaan ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi nantinya dengan keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan pada saat ini. Risiko memiliki keterkaitan kuat dengan pembahasan investasi. Sebagaimana dikemukakan oleh Raharjo bahwa, risiko adalah investasi yang diharapkan tidak sesuai dengan harapan.⁴⁰

Tidak hanya sebagai return portofolio yang merupakan rata-rata tertimbang dari seluruh return sekuritas tunggal, risiko portofolio tidak merupakan rata-rata tertimbang dari seluruh risiko sekuritas tunggal. Risiko portofolio mungkin dapat lebih kecil dari risiko rata-rata tertimbang masing-masing sekuritas tunggal.⁴¹

³⁹ Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 331-332.

⁴⁰ Irham, *Pengantar Pasar Modal*, 189.

⁴¹ Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 333.

7. Evaluasi Kinerja Portofolio

Evaluasi kinerja portofolio dapat dihitung berdasarkan return portofolionya saja. Karena ada tukaran (*trade-off*) antara return dan risiko, mengevaluasi portofolio pada returnnya saja mungkin tidak cukup, namun harus dipertimbangkan keduanya yaitu return dan risikonya. Evaluasi yang melibatkan kedua faktor ini disebut dengan return sesuai risiko (*risk-adjusted return*).⁴² Adapun salah satu metode perhitungan return sesuai risiko adalah indeks treynor atau disebut juga *reward to volatility* (RVOL).

Indeks treynor dikembangkan oleh Jack Treynor untuk mengukur kinerja portofolio, dan indeks ini sering disebut juga dengan *reward to volatility ratio*, metode ini diukur dengan cara membandingkan antara premi risiko portofolio (yaitu selisih rata-rata tingkat pengembalian portofolio dengan rata-rata bunga bebas risiko) dengan risiko portofolio yang dinyatakan dengan beta (risiko pasar atau risiko sistematis). Secara matematis indeks treynor dirumuskan sebagai berikut:

$$T_{pi} = \frac{R_{pi} - R_f}{\beta_{pi}}$$

Keterangan:

T_{pi} = indeks treynor portofolio

R_{pi} = rata-rata tingkat pengembalian portofolio i

R_f = rata-rata return bebas risiko

β_{pi} = beta portofolio

$R_{pi} - R_f$ = premi risiko portofolio i

pada prinsipnya rumus ini menghitung kemiringan garis yang menghubungkan portofolio yang berisiko dengan return bebas risiko. Kemiringan garis tersebut dinyatakan dengan $(R_p - R_f) / \beta_p$. Dengan demikian, semakin besar kemiringan garis tersebut semakin baik portofolio yang membentuk garis tersebut. Karena, semakin besar rasio premi risiko portofolio terhadap beta, semakin baik kinerja portofolionya. Penggunaan beta sebagai ukurn risiko portofolio secara implicit

⁴² Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 725.

mencerminkan bahwa portofolio yang ada merupakan portofolio yang telah didiversifikasikan dengan baik.⁴³

8. *Capital asset pricing model (CAPM)*

Investor perlu mengestimasi return suatu individual sekuritas, karena ini merupakan hal yang sangat penting. Untuk dapat mengestimasi return suatu sekuritas dengan baik dan mudah diperlukan suatu model estimasi. Oleh Karena itu, *Capital asset pricing model (CAPM)* yang dapat digunakan untuk mengestimasi return suatu sekuritas dianggap sangat penting dibidang keuangan.⁴⁴

Capital asset pricing model (CAPM) merupakan suatu model yang menghubungkan tingkat *expected return* dari suatu asset berisiko dengan risiko dari asset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang.⁴⁵ William F. Sharpe berpendapat *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* adalah metode pemilihan harga aktiva *equilibrium* yang menjelaskan bahwa *expected return* atas sekuritas tertentu adalah fungsi linier positif dari sensitivitas sekuritas terhadap perubahan return portofolio pasarnya. Dengan ini dapat disimpulkan bahwa CAPM dilihat sebagai sudut pandang investor dalam melihat berbagai reaksi pasar. Keadaan di pasar ini mendorong seorang investor untuk berperilaku dalam memutuskan berbagai keadaan seperti risiko dan return setelah harga keseimbangan pada sesuatu sekuritas.⁴⁶

CAPM didasari oleh teori portofolio yang dijelaskan oleh Markowitz. Berdasarkan model Markowitz, masing-masing investor diasumsikan akan mendiversifikasikan portofolionya dan memilih portofolio yang optimal atas dasar preferensinya terhadap return dan risiko. Portofolio pilihannya merupakan titik-titik portofolio yang terletak di sepanjang garis portofolio efisien. Disamping asumsi itu, ada beberapa asumsi lain dalam CAPM yang dibuat untuk menyederhanakan realitas yang ada, sebagai berikut:

⁴³ Abdul Halim, *Analisis Investasi* (Jakarta: Salemba Empat, 2005), 69.

⁴⁴ Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 575.

⁴⁵ Eduardus, *Portofolio dan Analisis Investasi*, 187.

⁴⁶ Irham, *Pengantar Teori Portofolio*, 141.

- a. Semua investor memiliki distribusi probabilitas tingkat return dimasa depan yang identik, Karena mereka mempunyai harapan atau ekspektasi yang hampir sama. Semua investor menggunakan sumber informasi seperti tingkat return, varian return, dan matriks korelasi yang sama dalam kaitnnya dengan pembentukan yang efisien.
- b. Semua investor mempunyai satu periode waktu yang sama, misalnya satu tahun.
- c. Semua investor dapat meminjam atau meminjamkan uang pada tingkat return yang bebas risiko.
- d. Tidak ada biaya transaksi
- e. Tidak ada pajak pendapatan
- f. Tidak ada inflasi
- g. Terdapat banyak sekali investor, dan tidak ada satu pun investor yang dapat mempengaruhi harga suatu sekuritas. Semua investor adalah *price-taker*
- h. Pasar dalam keadaan seimbang(*equilibrium*).

Asumsi-asumsi diatas memang terlihat tidak realistis, misalnya tidak adanya biaya transaksi, inflasi, pajak pendapatan, dan hanya ada satu periode waktu. Asumsi tersebut memang sulit kita temui dalam dunia nyata. Karena itu, CAPM merupakan metode yang secara sederhana bisa menggambarkan atau memprediksi realitas dipasar yang bersifat kompleks, walaupun bukan dalam realitas asumsi-asumsi yang digunakan. Oleh karena itu, CAPM sebagai metode keseimbangan yang bisa membantu menyederhanakan gambaran realitas hubungan return dan risiko dalam dunia nyata yang terkadang sangat kompleks.

Hubungan antara risiko dan return suatu investasi dalam kondisi pasar yang seimbang, dapat dilihat dari dua konteks, yaitu konteks portofolio efisien dan konteks sekuritas individual. Hubungan antara risiko dan return portofolio efisien akan menghasilkan garis pasar modal (*capital market line*), sementara hubungan antara risiko dan return sekuritas individual akan menghasilkan garis pasar sekuritas (*security market line*).⁴⁷

⁴⁷ Eduardus, *Portofolio dan Analisis Investasi*, 187-190.

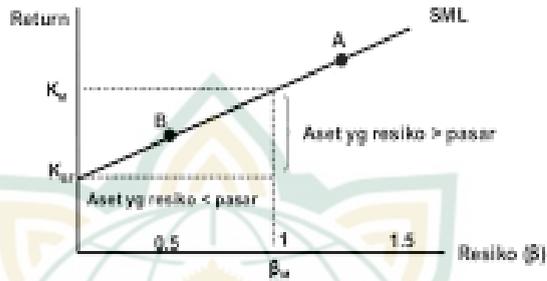
Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah garis sekuritas atau dikenal sebagai *security market line* (SML). SML adalah garis yang menghubungkan tingkat return harapan dari suatu sekuritas dengan risiko sistematis (beta). SML digunakan untuk menilai sekuritas secara individual pada kondisi pasar yang seimbang, yaitu menilai tingkat return yang diharapkan dari suatu sekuritas individual pada suatu tingkat risiko sistematis tertentu.⁴⁸ Dalam kondisi pasar yang seimbang, harga sekuritas harus di SML, tetapi seringkali harga sekuritas tidak di SML karena nilainya terlalu rendah atau dinilai terlalu tinggi.

Undervalued merupakan kondisi dimana tingkat return yang dibutuhkan lebih besar dari tingkat return yang diharapkan oleh investor, sedangkan *overvalued* merupakan tingkat return lebih rendah dari tingkat return yang diharapkan oleh investor. Ketika harga sekuritas mencapai *undervalued*, seorang investor akan membuat keputusan untuk membeli saham, karena memiliki return saham individu yang lebih besar dari tingkat return yang diharapkan. Sebaliknya, jika harga sekuritas mencapai kondisi *overvalued*, investor akan membuat keputusan untuk menjual saham, karena memiliki tingkat return individu lebih kecil dari tingkat return yang diharapkan.

SML selama ini juga sering dipergunakan untuk menilai sekuritas secara individual dalam kondisi dan situasi pasar seimbang. Dalam kondisi pasar ini, kemiringan garis SML dilewati oleh dua titik, yaitu titik β dan titik $E(R_i)$. Risiko β menggambarkan sensitivitas tingkat return efek terhadap perubahan dalam return pasar. Tingkat return juga dapat diestimasi. Estimasi dapat dilakukan pada biaya risiko investasi ditambah premi risiko dikalikan dengan beta.

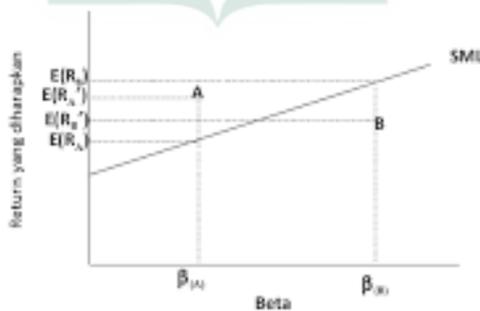
⁴⁸ Eduardus, *Portofolio dan Analisis Investasi*, 194.

Gambar 2.2
Security Market Line (SML)



Security market line dapat dinilai sekuritas itu apakah *undervalued* atau *overvalued*. Secara teoritis, harga sekuritas masuk harus dalam SML, karena poin-poin dalam SML memperlihatkan tingkat return harapan pada tingkat risiko sistematis tertentu. Jika tingkat return yang diharapkan tidak dalam SML, suatu sekuritas dinilai terlalu rendah atau dinilai terlalu tinggi. Pada gambar 2.3, dapat dilihat bahwa sekuritas A terletak diatas SML dan dianggap *undervalued*, karena tingkat return harapan lebih besar daripada tingkat return yang diperlukan oleh investor. Sementara sekuritas B dibawah SML, sehingga sekuritas B dinilai terlalu tinggi (*overvalued*).⁴⁹

Gambar 2.3
Sekuritas yang *Undervalued* atau *Overvalued*



⁴⁹ Posma, *Penentuan Keputusan Investasi*, 3.

9. *Jakarta Islamic Index (JII)*

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung indeks harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memiliki kriteria syariah. Pembentukan JII merupakan kerja sama antara pasar modal Indonesia (dalam hal ini PT Bursa Efek Jakarta) dengan PT Danareksa *Invesment Management* (PT DIM). JII telah dikembangkan sejak tanggal 13 Juli 2000. Setelah pembentukan pasar modal syariah yang dikeluarkan di Jakarta pada tanggal 14 maret 2003. Proses pasar modal syariah mencontoh seperti di Malaysia yang digabungkan dengan bursa konvensional seperti Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Setiap periodenya, saham yang masuk JII berjumlah 30 (tiga puluh) saham yang memenuhi kriteria syariah.

Pemilihan kriteria dalam saham JII melibatkan Dewan Pengawas Syariah PT DIM. Saham – saham yang akan masuk ke JII harus sudah syariah terlebih dahulu. Berdasarkan arahan Dewan Pengawas Syariah PT DIM, ada empat syarat yang harus dipenuhi agar saham-saham tersebut dapat masuk JII :

- a) Emiten tidak menjalankan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b) Bukan lembaga keuangan konvensional yang menerapkan sistem riba, termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- c) Usaha yang dilakukan bukan memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan/minuman yang haram.
- d) Tidak menjalankan usaha memproduksi, mendistribusikan, dan menyediakan barang/jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.⁵⁰

Allah SWT telah menengaskan larangan tersebut dalam Al-Qur'an surat Al-Maidah ayat 90:

⁵⁰ Fitriany, "Analisa Pengaruh Krisis Global Financial Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) dan Index Harga Saham Gabungan(IHSG)," *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam*, Vol 2 No. 1 (2012): 2-3, diakses pada 4 November, 2019, <https://jurnal.uin.ac.id>.

”يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ
وَالْأَزْلَمُ رِجْسٌ مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ
تُفْلِحُونَ”

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, Sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah, adalah Termasuk perbuatan syaitan. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan.”

Selain filter syariah, saham yang masuk ke dalam JII harus melalui beberapa prosedur sebagai berikut ini.

- a) Saham dipilih harus sudah tercatat paling tidak 3 bulan terakhir, kecuali saham yang termasuk dalam 10 kapatisasi besar.
- b) Mempunyai rasio utang terhadap aktiva tidak lebih dari 90% dilaporkan keuangan tahunan atau tengah tahun.
- c) Dari yang masuk kriteria nomer 1 dan 2 dipilih 60 saham dengan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir
- d) Kemudian dipilih 30 saham dengan urutan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.⁵¹

Pengkajian ulang dilakukan selama enam bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Juli setiap tahunnya, sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitori secara terus-menerus berdasarkan data publik dan media, indeks harga saham setiap hari dihitung menggunakan harga saham terakhir yang terjadi dibursa.

⁵¹ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi:Edisi Kesebelas*, 173-174.

Filter syariah bukanlah satu-satunya syarat yang menjamin emiten masuk ke JII. Ada dua syarat tambahan yang harus dipenuhi, yaitu saham emiten harus memiliki nilai kapitalisasi yang cukup besar dibursa, bisa dilihat dari jumlah saham yang dikeluarkan dan harga per lembar saham mempunyai harga yang baik serta saham yang diterbitkan harus sering ditransaksikan (likuid).⁵²

B. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang membahas tentang portofolio optimal dan kinerja portofolio dalam mengambil keputusan investasi sudah banyak diteliti oleh para peneliti terdahulu. Diantaranya oleh Fatmawati Lestari dan Irni Yunita (2019) menggunakan model indeks tunggal dan *Capital asset pricing model* (CAPM) untuk mengetahui saham-saham pembentukan portofolio dari saham yang termasuk dalam perusahaan sub sektor bank di LQ 45 tahun 2012-2016 serta return, risiko dan kinerja portofolio yang dibentuk. Hasil penelitian yang menunjukkan saham yang membentuk portofolio dari indeks LQ 45 beserta proporsi dananya yaitu BBCA sebesar 44,14%, BBRI sebesar 28,68%, BMRI sebesar 23,46%, dan BBNI 3,72%. Dengan memberikan tingkat return sebesar 1,05% dan risiko sebesar 3,09% , dan kinerja portofolio dengan perhitungan indeks sharpe sebesar 16,00%, indeks treynor sebesar 0,59% dan indeks jensen sebesar 0,45%. Sedangkan portofolio optimal yang dibentuk dengan CAPM beserta proporsi dananya adalah BBCA sebesar, 39,13%, BBRI sebesar 27,01%, BMRI sebesar 24,05% dan BBNI sebesar 9,81%. Dengan return sebesar 1,03% dan risiko sebesar 3,19%, dan kinerja portofolio dengan perhitungan indeks sharpe sebesar 14,79%, indeks treynor sebesar 0,55%, dan indeks jensen 0,42%.⁵³ Sedangkan penelitian mengenai keputusan dalam investasi dengan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) oleh Posma Sariguna Johnson Kennedy (2019) dengan judul Penentuan Keputusan Investasi Saham Berdasarkan *Undervalued* Atau *Overvalued Price* hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat tujuh

⁵² Khaerul Umam , *Manajemen Investasi*, 193-194.

⁵³ Fatmawati, *Analisis Investasi Portofolio*, 120-121.

saham perusahaan yang digolongkan *undervalued* dengan keputusan investasi untuk membeli saham, dan delapan perusahaan lain digolongkan *overvalued* dengan keputusan menjual saham.⁵⁴

Tona Aurora Lubis dan Punki Rekno Asih (2014) melakukan analisis Kinerja Portofolio Optimal Pada Saham-Saham *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2010-2012 hasil penelitian menunjukkan bahwa dengan menggunakan model indeks tunggal pada tahun 2010 terdapat 1 saham yang memenuhi syarat membentuk portofolio optimal yaitu PT. Kalbe Farm Tbk. dengan kinerja portofolio metode indeks treynor menduduki peringkat ketiga sebesar 0,0490. Pada tahun 2011 terdapat 2 saham yang membentuk portofolio optimal yaitu PT. Telekomunikasi Indonesia dan PT. PP London Indonesia Tbk. menduduki peringkat kedua sebesar 0,2467. Sedangkan pada tahun 2012 terdapat 3 saham yang membentuk portofolio optimal yaitu PT. Unilever Indonesia Tbk., PT. Astra Internasional Tbk., dan PT Kalbe Farma Tbk. Dengan menduduki peringkat pertama sebesar 0,2995. Maka dapat diketahui bahwa kinerja portofolio optimal paling baik terjadi pada tahun 2012 dengan metode indeks treynor atau nilai RVOL paling besar disbanding dengan nilai RVOL pada tahun 2010 dan 2011.⁵⁵ Sedangkan penelitian mengenai keputusan dalam investasi dengan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) oleh Made Dwi Mahendra Puta dan Putu Yadnya (2016) dengan judul penerapan Metode *Capital Asset Pricing Model* sebagai Pertimbangan dalam Pengembalian Keputusan Investasi Saham, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat 15 saham perusahaan yang termasuk *undervalued*, karena saham tersebut memiliki tingkat pengembalian saham individu lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan, untuk saham *undervalued* keputusan yang diambil adalah membeli saham tersebut. Sedangkan terdapat 5 saham perusahaan yang termasuk *overvalued*, karena saham tersebut memiliki tingkat pengembalian saham individu lebih kecil dari tingkat

⁵⁴ Posma, Penentuan Keputusan Investasi, 1.

⁵⁵ Fitriaty, *Analisis Kinerja Portofolio*, 429.

pengembalian yang diharapkan, untuk saham *overlaved* keputusan yang diambil adalah menjual saham tersebut.⁵⁶

Berlian Nanda Oktaviani dan Andhi Wijayanto (2015) menggunakan model indeks tunggal untuk mengetahui saham-saham pembentukan portofolio dari saham yang termasuk dalam LQ 45 dan JII periode tahun 2013-2015 serta return, risiko dan kinerja portofolio yang dibentuk. Hasil penelitian menunjukkan saham yang membentuk portofolio dari indeks LQ45 beserta proporsi dananya yaitu, UNVR sebesar 52,15%, AKRA sebesar 28,77% dan ICBP sebesar 19,06% dengan return sebesar 1,77%, risiko sebesar 2,73% dan kinerja portofolio sebesar 0,429990. Portofolio dibentuk dari JII beserta proporsi dana adalah UNVR sebesar 50,80%, AKRA sebesar 27,63%, ICBP sebesar 18,31%, WIKA sebesar 3,97%, dengan return sebesar 1,77%, risiko sebesar 2,93% dan kinerja portofolio 0,404934. Kinerja portofolio yang ditunjukkan dengan indeks jensen menunjukkan bahwa kinerja portofolio JII dengan nilai sebesar 0,0150893 dan LQ45 dengan nilai sebesar 0,0147709.⁵⁷

Berikut perbedaan dan persamaan penelitian yang saya lakukan dengan penelitian terdahulu.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Penulis	Judul	Perbedaan	Persamaan
1	Fatmawati Lestari dan Irni Yunita (2019)	Analisis Investasi Portofolio Saham Optimal Pada Sektor Perbankan Menggunakan Metode Model Indeks	Perbedaannya terletak pada perhitungan CAPM, dan kinerja portofolio indeks shape dan Indeks Jensen.	Persamaannya terletak pada perhitungan model indeks tunggal dan kinerja potofolio indeks treynor

⁵⁶ Made Dwi, *Penerapan Metode CAPM*, 8079.

⁵⁷ Berlian Nanda Oktaviani dan Andhi Wijayanto, "Aplikasi *Single Index Model* dan Pembentukan Portofolio Optimal Saham LQ45 dan *Jakarta Islamic Index*," *Management Analysis Journal*, Vol 4 (2015): 200, diakses pada 19 Maret, 2020, <https://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/maj/article/download/10651/7727>.

		<p>Tunggal dan <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Bank Yang Tercatat di Indeks LQ 45 Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)</p>		
2	<p>Sariguna Johson Kennedy (2019)</p>	<p>Penentuan Keputusan Investasi Saham Berdasarkan <i>Undervalued</i> Atau <i>Overvalued Price</i></p>	<p>Perbedaannya terletak pada studi kasus yang diteliti pada sub sektor perkebunan di BEI, sedangkan penelitian yang saya lakukan di JII tahun 2017-2019</p>	<p>Persamaannya terletak pada keputusan investasi menggunakan <i>capital asset pricing model</i> dalam menentukan <i>Undervalued</i> Atau <i>Overvalued</i></p>
3	<p>Tona Aurora Lubis dan Punko Rekno Asih (2014)</p>	<p>Analisis Kinerja Portofolio Optimal Pada Saham-Saham <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) periode 2010-2012</p>	<p>Perbedaannya terletak pada tahun periode pengamatan penelitian</p>	<p>Sama-sam membahas model indeks tunggal dan indeks treynor dalam pembentukan portofolio optimal</p>
4	<p>Made Dwi</p>	<p>penerapan</p>	<p>Perbedaannya</p>	<p>Persamaannya</p>

	Mahendra Puta dan Putu Yadnya (2016)	Metode <i>Capital Asset Pricing Model</i> sebagai Pertimbangan dalam Pengembalian Keputusan Investasi Saham	terletak pada studi kasus yang diteliti pada perusahaan sektok infrstruktur di BEI tahun periode Agustus 2015-Juli 2016	terletak pada keputusan investasi menggunakan <i>capital asset pricing model</i> dalam menentukan <i>Undervalued</i> atau <i>Overvalued</i>
5	Berlian Nanda Oktaviani dan Andhi Wijayanto (2015)	Index Model dalam Pembentukan Portofolio Optimal Saham LQ45 dan Jakarta Islamic Index	Perbedaanya terletak pada perhitungan kinerja portofolio yaitu indeks jensen, sedangkan penelitian yang saya lakukan menggunakan indeks treynor	Sama-sama membahas indeks model tunggal dalam pembentukan portofolio optimal

C. Kerangka Berfikir

Kegiatan investasi pada hakikatnya mempunyai tujuan untuk mendapatkan keuntungan dimasa depan, dan umumnya Investor merupakan pihak yang sangat tidak menyukai risiko (*risk averse*), tetapi menginginkan pengembalian yang maksimal, untuk itulah sampai ini, investasi dipasar modal menjadi pilihan dikalangan investor, karena menjanjikan *rate of return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan investasi disektor *real asset* maupun dipasar uang. Meskipun investasi dipasar modal menjanjikan *rate of return* yang lebih tinggi, namun kita perlu ingat bahwa semakin besar *return*, maka tingkat risikonya akan semakin besar pula. Untuk itulah sebagai pemodal hal yang paling penting untuk diperhatikan

adalah bagaimana investasi dapat menghasilkan *return* optimal pada tingkat risiko yang minimal, maka pemodal meminimalkan risiko yang mereka tanggung dengan dengan melakukan diversifikasi yang dapat diwujudkan dengan cara mengkombinasikan berbagai sekuritas dalam investasi, dengan kata lain mereka membentuk portofolio.⁵⁸

Investor harus menentukan portofolio efisien terlebih dahulu sebelum membentuk portofolio optimal. Portofolio yang efisien adalah portofolio dengan risiko terendah pada return tertentu atau portofolio dengan return tertinggi pada risiko. Sedangkan portofolio optimal adalah portofolio yang memberikan risiko terendah dengan hasil kombinasi return tertinggi.⁵⁹

Analisis portofolio dapat digunakan untuk menentukan return optimal pada risiko yang minimal, salah satu metode analisis yang digunakan adalah model indeks tunggal. Analisis portofolio optimal yang menggunakan model indeks tunggal lebih mudah dan sederhana diaplikasikan dalam menentukan saham yang menghasilkan return optimal.

Portofolio yang optimal akan berisi dengan aktiva-aktiva yang mempunyai nilai rasio ERB yang tinggi. Aktiva-aktiva dengan ERB yang rendah tidak akan dimasukkan ke dalam portofolio optimal. Dengan demikian diperlukan sebuah titik pembatas (*cut-off-point*) yang menentukan batas nilai ERB berapa yang dikatakan tinggi. C_i adalah nilai C untuk sekuritas ke- i yang dihitung dari nilai-nilai A_1 sampai dengan A_i dan nilai-nilai B_1 sampai dengan B_i . Besarnya *cut-off-point* (C^*) adalah nilai C_i di mana nilai ERB terakhir kali masih lebih besar dari nilai C_i . Sedangkan sekuritas-sekuritas yang membentuk optimal adalah sekuritas-sekuritas yang mempunyai nilai ERB lebih besar atau sama dengan ERB dititik C^* . Sekuritas-sekuritas yang ERB lebih kecil dengan ERB titik C^* tidak diikutsertakan dalam pembentukan optimal.⁶⁰

Investor juga perlu melakukan keputusan investasi secara rasional dalam memilih saham yang baik, dengan tingkat

⁵⁸ Suroto, Analisis Portofolio Optimal Menurut Indeks Tunggal, 162.

⁵⁹ Tri Yoga, Analisis Pembentukan Portofolio Optimal, 52.

⁶⁰ Jogiyanto, *Teori Portofolio*, 405-452.

return yang tinggi dan risiko yang kecil, penelitian ini juga menghitung kinerja portofolio optimal untuk mengetahui peringkat saham yang terbaik, dan juga menghitung model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dalam menentukan harga saham yang *undervalued* atau *overvalued*, untuk mengambil sebuah keputusan investasi. Berikut adalah kerangka pemikiran teoritis untuk membentuk portofolio optimal dan keputusan investasi.

Gambar 2.4
Kerangka Berfikir

