

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Portofolio

Portofolio dapat diartikan sebagai investasi dalam berbagai instrument keuangan yang dapat diperdagangkan di Bursa Efek dan Pasar Uang dengan tujuan menyebarkan sumber perolehan return dan kemungkinan resiko. Instrument keuangan dimaksud meliputi saham, obligasi, valas, deposito, indeks harga saham, produk derivatif lainnya (Samsul, 2006).

Portofolio diartikan juga sebagai serangkaian kombinasi beberapa aktiva yang diinvestasikan dan dipegang oleh investor, baik perorangan maupun institusi. Dalam pasar modal, portofolio dikaitkan dengan portofolio aktiva finansial yaitu kombinasi beberapa saham sehingga investor dapat meraih return optimal dan memperkecil risk (Sumariyah, 1997).

Di dalam portofolio juga terdapat pribahasa yang sangat terkenal yang di kemukaan oleh Harry Markowitz yaitu “*Don't put all your eggs in one basket*” atau jangan menaruh semua telur ke dalam satu keranjang. Pelajaran ini sangat berharga karena jika keranjang tersebut jatuh, maka telur yang ada di dalamnya akan pecah semua dan kita rugi total. Ini berarti dalam berinvestasi investor harus pandai dalam memilih saham, obligasi, SBI, deposito berjangka, maupun reksa dana.

Teori Portofolio modern diperkenalkan oleh Markowitz (1952) yang menggunakan pengukuran statistik dasar untuk menerangkan portofolio, yaitu *expected return*, standar deviasi sekuritas atau portofolio dan korelasi antar *return*. Markowitz menyatakan bahwa secara umum risiko dapat dikurangi dengan menggabungkan beberapa sekuritas tunggal ke dalam bentuk portofolio dengan syarat *return-return* sekuritas tidak berkorelasi positif sempurna.

Manajemen portofolio mengenal adanya konsep pengurangan risiko, sebagai akibat penambahan sekuritas ke dalam portofolio.

Tandelilin (2010: 111), konsep pengurangan risiko tersebut sejalan dengan *law of large number* dalam statistik, yang menyatakan semakin besar ukuran sampel, semakin besar kemungkinan rata-rata sampel mendekati nilai yang diharapkan dari populasi. Manfaat pengurangan risiko dalam portofolio akan mencapai titik puncaknya pada saat portofolio asset terdiri dari jumlah tertentu, dan setelah itu manfaat pengurangan risiko tidak terasa lagi. Risiko portofolio dihitung dari kontribusi risiko asset terhadap risiko portofolio, dengan demikian untuk menurunkan risiko perlu dilakukan diversifikasi.

Husnan (2005: 199), risiko dalam investasi saham dibagi dua, yaitu risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) dan risiko sistematis (*systematic risk*). Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang disebabkan oleh faktor-faktor mikro yang terdapat pada perusahaan atau industri tertentu seperti perubahan struktur permodalan, perubahan struktur aktiva, kondisi lingkungan kerja, penurunan tingkat penjualan dan lain-lain. Pengaruhnya hanya terbatas pada perusahaan atau industri tersebut, dan risiko inilah yang dapat dihilangkan melalui diversifikasi dalam portofolio. Risiko sistematis merupakan risiko yang disebabkan oleh berbagai faktor makro yang mempengaruhi semua perusahaan dan industri seperti perubahan tingkat suku bunga, melemahnya nilai tukar rupiah terhadap valuta asing, resesi ekonomi dan lain-lain.

2.1.1. Portofolio Optimal

Portofolio optimal adalah portofolio yang dipilih seorang investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada kumpulan portofolio efisien. (Tandelilin, 2001). Investor memilih portofolio yang memberi kepuasan melalui resiko dan *return*, dengan memilih sekuritas beresiko. Portofolio optimal merupakan sesuatu yang unik atas investasi pada aset beresiko. Investasi yang realistis akan melakukan investasi tidak hanya pada satu

jenis investasi, akan tetapi melakukan diversifikasi pada berbagai investasi dengan pengharapan akan meminimalkan risiko dan memaksimalkan retron (Sartono dan Zulaihati, 1998).

2.2. Teori CAPM (Capital Asset Pricing Model)

Capital asset Pricing Model (CAPM) adalah model keseimbangan yang menghubungkan antara risiko dan expected return suatu sekuritas atau portofolio. Model ini dikembangkan oleh Wiliam Sharpe, John Lintner, dan Ian Mossin dua belas tahun setelah Harry Markowitz mengemukakan teori portofolio modern pada tahun 1952. Model tersebut dapat digunakan untuk menentukan harga aset berisiko. Model ini pengembangan dari teori portofolio Model Makowitz dengan menambah beberapa asumsi sehingga terpenuhi pasar seimbang.

Mohamad Samsul (2006,300) CAPM merupakan salah satu cara untuk memilih saham yang akandibeli atau akan dijual dengan cara berupaya mengetahui saham yang sudah “harga murah” (*undervalued*) atau yang sudah “harga jual” (*overvalued*). Suatu saham dikatakan *undervalued* apabila *returnnya* berada diatas *minimum return*, dan dikatakan *overvalued* apabila *returnnya* berada di bawah *minimum return*.

Ekuilibrium pasar terjadi jika harga-harga dari aset berada di suatu tingkat yang tidak dapat memberikan insentif lagi untuk melakukan perdagangan spekulatif. Keseimbangan pasar dalam CAPM digambarkan dalam dua bentuk hubungan antara return ekspektasi dan risiko investasi, yaitu *capital market line* (CML) dan *security market line* (SML). CML adalah garis lurus yang menggambarkan hubungan return ekspektasi portofolio dengan deviasi standar. Sedangkan SML adalah garis lurus yang menggambarkan hubungan antara return ekspektasi dengan beta (Jogiyanto, 2014:555). Asumsi-asumsi yan digunakan di model CAPM adakah sebagai berikut:

1. Semua investor mempunyai cakrawala waktu satu periode yang sama. Investor memaksimalkan kekayaannya dengan memaksimalkan utiliti harapan dalam satu periode waktu yang sama.
2. Semua investor melakukan pengambilan keputusan investasi berdasarkan pertimbangan antara nilai return ekspektasian dan deviasi standar return dari portofolionya.
3. Semua investor mempunyai harapan yang seragam (*homogenous expectation*) terhadap faktor-faktor input yang digunakan untuk keputusan portofolio. Faktor-faktor input yang digunakan adalah return ekspektasian (expected return), varian dari return dan kovarian antara return-return sekuritas dan tingkat bunga bebas risiko yang tertentu dan dengan menggunakan in-out-input portofolio yang sama, maka setiap investor akan menghasilkan *efficient frontier* yang sama pula.
4. Semua investor dapat meminjamkan sejumlah dananya (*lending*) atau meminjam (*borrowing*) sejumlah dana dengan jumlah yang tidak terbatas pada tingkat bunga bebas risiko.
5. Penjualan pendek (*short sale*) diijinkan. Investor individual dapat menjual pendek berapapun yang dikehendaki.
6. Semua aktiva dapat dipecah-pecah menjadi bagian yang lebih kecil tidak terbatas. Ini berarti bahwa dengan nilai yang terkecilpun investor dapat melakukan investasi dan melakukan transaksi penjualan dan pembelian aktiva setiap saat dengan harga yang berlaku.
7. Semua aktiva dapat dipasarkan secara likuid sempurna. Semua aktiva dapat dijual dan dibeli di pasar dengan cepat (likuid) dengan harga yang berlaku.
8. Tidak ada biaya transaksi. Penjualan atau pembelian aktiva tidak dikenai transaksi.
9. Tidak terjadi inflasi.

10. Tidak ada pajak pendapatan pribadi. Karena tidak ada pajak pribadi, maka investor mempunyai pilihan yang sama untuk mendapatkan dividen atau *capital gain*.
11. Investor adalah penerima harga (*price-taker*). Investor individual tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu aktiva dengan kegiatan membeli dan menjual aktiva tersebut. Investor secara keseluruhan bukan secara individual menentukan harga dari aktiva.
12. Pasar modal dalam posisi ekuilibrium.

Berikut adalah rumus CAPM :

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

Keterangan :

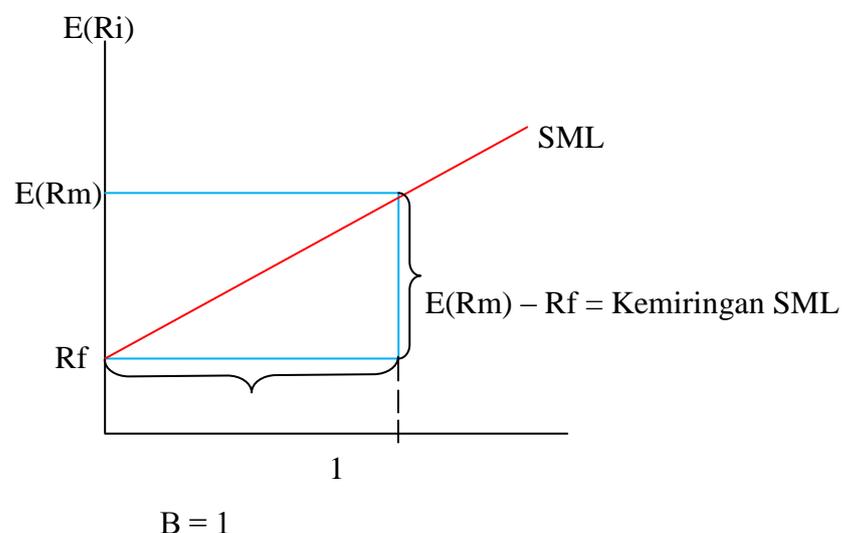
$E(R_i)$ = *retrun* yang diharapkan sebagai *minimum* *retrun*

β_i = tingkat *retrun* bebas resiko rata-rata

\bar{R}_f = beta saham individual

\bar{R}_m = *retrun* pasar rata-rata

Garis SML merupakan garis *minimum* *retrun* yang diperoleh dengan menarik garis dari *minimum* *return* tertinggi, sesuai dengan urutan beta saham dari yang terkecil sampai yang terbesar. Berikut adalah gambar garis SML :



2.3 Saham

Saham adalah tanda bukti penyertaan kepemilikan modal atau dana pada suatu perusahaan, selain itu saham juga merupakan kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya.

2.3.1. Jenis Saham

Dalam pasar modal ada dua jenis saham yang paling umum dikenal oleh publik yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham istimewa (*preference stock*).Dimana kedua jenis saham ini memiliki arti dan aturannya masing-masing.

a. *Common Stock* (saham biasa)

Common Stock (saham biasa) adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen dan sebagainya) dimana pemegangnya diberi hak untuk mengikuti RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa) serta berhak untuk menentukan membeli right issue (penjualan saham terbatas) atau tidak, yang selanjutnya di akhir tahun akan memperoleh keuntungan dalam bentuk deviden.

b. *Preference Stock* (saham istimewa)

Preference Stock (saham istimewa) adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen dan sebagainya) dimana pemegangnya akan memperoleh pendapatan tetap dalam bentuk deviden yang akan diterima setiap kuartal (Irham Fahmi, 2012:81).

2.3.2. Keuntungan Memiliki Saham

Bagi pihak yang memiliki saham akan memperoleh beberapa keuntungan sebagai bentuk kewajiban yang harus diterima, yaitu :

- a. Memperoleh deviden yang akan diberikan pada setiap akhir tahun.
- b. Memperoleh capital gain, yaitu keuntungan pada saat saham yang dimiliki tersebut di jual kembali pada harga yang lebih mahal.
- c. Memiliki hak suara bagi pemegang saham jenis *common stock* (saham biasa).

2.4. Harga Saham

Menurut Zalmi Zubir (2011) menyatakan harga saham di pasar sering kali bergerak bersama-sama, yaitu turun dan naik bersama walaupun tidak untuk keseluruhan jenis saham. Sebagian jenis saham mungkin bergerak naik, sebagian lagi stagnan (tidak berubah). Nilai pasar dari sekuritas atau harga saham merupakan harga pasar dari sekuritas itu sendiri. Untuk sekuritas yang diperdagangkan dengan aktif nilai pasar merupakan harga terakhir yang dilaporkan pada saat sekuritas terjual.

Berdasarkan fungsinya, nilai suatu saham dibagikan menjadi tiga jenis yaitu:

1. *Par value/stated value/face value* (nilai nominal)

Yaitu nilai tercantum pada saat saham untuk tujuan akuntansi, jumlah saham yang dikeluarkan perseroan dikalikan dengan nilai nominalnya merupakan modal disetor penuh bagi suatu perseroan dan dalam pencatatan akuntansi nilai nominal dicatat sebagai modal ekuitas perseroan dalam neraca.

2. *Base price* (harga saham)

Harga perdana dipergunakan dalam perhitungan indeks harga saham. Untuk saham baru harga dasar merupakan harga perdananya, untuk menghitung nilai dana yaitu harga dasar dikalikan dengan total saham yang beredar.

3. *Market price* (nilai pasar)

Merupakan harga suatu saham pada dasar yang sedang berlangsung atau jika pasar sudah tutup maka harga pasar adalah harga penutupannya (*closingprice*). Harga pasar inilah yang menyatakan naik turunnya suatu saham dan setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lainnya. Untuk menghitung nilai pasar (kapitalisasi pasar) yaitu harga dasar dikalikan dengan total saham yang beredar.

Ada dua macam analisis yang banyak digunakan untuk menentukan harga saham, yaitu :

1. Analisis Teknikal (*Technical Analysis*) yaitu menentukan harga saham dengan menggunakan data pasar dari saham misalnya harga saham, volume transaksi saham dan indeks pasar.
2. Analisis Fundamental (*Fundamental Analysis*) atau analisis perusahaan (*company analysis*) yaitu menentukan harga saham dengan menggunakan data fundamental, yaitu data yang berasal dari keuangan perusahaan, misalnya: laba, deviden yang dibayar, penjualan, pertumbuhan dan prospek perusahaan dan kondisi industri perusahaan.

2.5. Return

Menurut Mohammad Samsul (2009:291) *return* saham adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Menurut Jogiyanto (2015:263) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang.

1. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari

perusahaan dan juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa datang.

2. *Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang bersifat sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.
3. *Return abnormal* (*abnormal return*) adalah selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. *Abnormal return* sering digunakan sebagai dasar pengujian efisiensi pasar. Berikut adalah rumus *return* saham :

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R_{it} = *Return* saham i untuk waktu t

P_t = Harga saham pada periode ini

P_{t-1} = Harga saham pada periode sebelumnya

2.6. Risiko

Risiko (*risk*) didefinisikan dalam kamus Webster sebagai “suatu halangan, gangguan, eksposur terhadap kerugian atau kecelakaan”. Jadi, risiko diartikan sebagai peluang akan terjadinya suatu peristiwa yang tidak diinginkan (Brigham and Houston, 2010:323).

Resiko investasi dapat diperkecil melalui pembentukan portofolio yang efisien. Implementasi teori portofolio untuk menurunkan resiko adalah melalui diversifikasi dalam portofolio tersebut. Melalui pemilihan saham-saham dan dengan proporsi yang tepat, resiko portofolio dapat diturunkan sampai ketinggian minimum. Berikut adalah rumus resiko saham :

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

Keterangan :

R_m = tingkat keuntungan saham

β_i = resiko sistematis (BETA) saham i

R_i = tingkat keuntungan saham i

α = konstanta

2.7. Diversifikasi

Diversifikasi adalah pendistribusian daripada aktiva-aktiva. Diversifikasi harus ditingkatkan sepanjang keuntungan marginal melebihi biaya marginalnya. Statman (1987) menyatakan bahwa keuntungan dari diversifikasi adalah dalam mereduksi risiko. Sedangkan biayanya adalah biaya transaksi. Perbedaan pendapat untuk membatasi diversifikasi adalah bahwa biaya marginal meningkat lebih cepat dari keuntungan marginal dari kenaikan diversifikasi. Kemudian Bart (1992) juga mengatakan bahwa diversifikasi membantu para investor meminimalkan risiko yang timbul dari perkembangan yang tidak tampak dari ekonomi dunia, ekonomi nasional, kompetisi dan manajemen perusahaan.

Dalam upaya untuk meminimumkan risiko, seorang investor sebaiknya melakukan diversifikasi dengan membentuk portofolio, dimana investor tidak hanya melakukan investasi pada satu saham perusahaan tertentu saja tetapi pada beberapa saham perusahaan yang berbeda. Dengan diversifikasi ini diharapkan investor akan memperoleh return yang lebih besar dibandingkan dengan hanya melakukan investasi pada satu saham saja. Diversifikasi risiko ini sangat penting untuk investor, karena dapat meminimumkan risiko yang muncul tanpa harus mengurangi return yang diterima. Ada dua macam risiko yang berhubungan dengan diversifikasi, yaitu:

1. Risiko yang dapat di diversifikasi (Diversible Risk)

Yaitu bagian dari risiko sekuritas yang dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio. Risiko yang dapat dilakukan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya dalam suatu perusahaan/industri tertentu. Fluktuasi risiko ini besarnya berbeda-beda antara satu saham dengan saham lain. Karena perbedaan inilah, maka masing-masing saham memiliki tingkat sensitifitas yang berbeda-beda terhadap perubahan pasar, misalnya: faktor struktur aset, tingkat likuiditas, dsb. Risiko ini sering disebut dengan risiko perusahaan atau risiko spesifik atau risiko tidak sistematis (unsistematis).

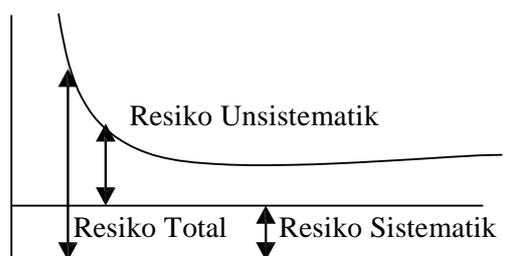
2. Risiko yang tidak dapat di diversifikasikan (Non Diversible Risk).

Yaitu bagian dari risiko sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio. Hal ini dikarenakan fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan sebagai contoh adalah perubahan tingkat bunga, kurs valuta asing, dan kebijakan pemerintah. Sehingga sifatnya umum dan berlaku bagi semua saham dalam bursa saham yang bersangkutan. Risiko ini sering disebut sebagai risiko pasar atau risiko umum atau risiko sistematis. Penjumlahan dari kedua risiko diatas disebut sebagai risiko total yang dapat dilihat pada gambar dibawah ini :

Gambar2.1

RisikoTotal,RisikoTidakSistematis,danRisikoSistematis

RisikoPortofolio



JumlahSahamdalamPortofolio

Sumber: Jogiyanto, 2003

Gambar tersebut menerangkan bahwa semakin banyak jumlah saham dalam portofolio, maka semakin kecil Unsystematic Risk, oleh karena Unsystematic Risk dapat dihilangkan dengan cara di diversifikasi, maka risiko ini menjadi tidak relevan dalam portofolio. Sehingga yang relevan bagi investor adalah risiko dasar/systematic Risk yang diukur dengan beta (β).

Menurut Solnik (1995), risiko dapat dikurangi secara substansial melalui diversifikasi dalam saham domestik. Studinya memberikan suatu analisis tentang jumlah saham optimal yang dibutuhkan untuk mencapai diversifikasi yang pantas dan efektif dengan biaya rendah.

Fabozzi (1999) mengartikan diversifikasi portofolio sebagai pembentukan portofolio sedemikian rupa sehingga dapat mengurangi risiko portofolio tanpamengorbankan pengembalian yang dihasilkan. Para investor yang mengkhususkan diri dalam satu kelompok aktiva misalnya saham, juga menganggap perlu dilakukan diversifikasi portofolio. Yang dimaksud diversifikasi portofolio dalam hal ini adalah seluruh dana yang ada seharusnya tidak diinvestasikan ke dalam bentuk satu saham perusahaan saja, tapi portofolio harus terdiri dari saham banyak perusahaan.

2.8 Rumus Perhitungan Return dan Resiko Portofolio

2.8.1 Return Portofolio

Return realisasi portofolio (*portofolio realized return*) merupakan rata-rata tertimbang dari return-return realisasi masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio tersebut. *Return* merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan.

Rumus perhitungan return saham dapat dilakukan dengan cara :

$$R_p = \frac{V_i - V_o + Di}{V_o}$$

Keterangan :

R_p = rate of return portofolio

V_1 = nilai pasar portofolio pada akhir periode

V_0 = nilai pasar portofolio pada awal periode

D_1 = dividen yang diterima atas saham-saham portofolio pada akhir periode

2.8.2 Beta Portofolio

Beta portofolio adalah risiko investasi dari sekelompok saham dalam portofolio atau sekelompok instrument keuangan dalam portofolio. Risiko portofolio dapat dihitung sebagai risiko harian, risiko bulanan dan risiko tahunan. Terdapat dua ukuran yang digunakan sebagai risiko, yaitu deviasi standar dan beta saham. Diviasi standar menggambarkan gejala return saham dari return rata-rata. Gejala return tersebut dapat bersifat positif yaitu berada di atas return rata-rata atau bersifat negatif yaitu berada di bawah return rata-rata.

Rumus :

$$\beta_i = \frac{\sum_{t=1}^n (R_i - \bar{R}_i) \times (R_m - \bar{R}_m)}{\sum_{t=1}^n (R_m - \bar{R}_m)^2}$$

Keterangan :

R_m = tingkat keuntungan saham

β_i = resiko sistematis (BETA) saham i

R_i = tingkat keuntungan saham i

α = konstanta

2.9 Penentuan Portofolio

Investor yang rasional akan menginvestasikan dananya dengan memilih saham yang efisien, yang memberikan *return* maksimal dengan risiko tertentu, atau *return* tertentu dengan risiko minimal. Menghindari atau

memperkecil risiko, investor perlu melakukan strategi diversifikasi atas investasi saham yang dimilikinya dengan membentuk portofolio saham yang terdiri atas beberapa saham yang dinilai efisien. Menurut Sharpe, Alexander dan Bailey (1995), Investor yang rasional tidak akan memilih portofolio yang tidak efisien. Rasional investor hanya tertarik dengan portofolio yang efisien. Kumpulan (*set*) dari portofolio yang efisien ini disebut dengan *efficient set* atau *efficient frontier*. Portofolio dikategorikan efisien apabila memiliki tingkat risiko yang sama, mampu memberikan tingkat keuntungan yang lebih tinggi, atau mampu menghasilkan tingkat keuntungan yang sama, tetapi dengan risiko yang lebih rendah. Portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih seorang investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada kumpulan portofolio yang efisien.

2.10 Pengukuran Kinerja Portofolio

Perkembangan konsep pengukuran kinerja portofolio terjadi pada akhir tahun 60an yang dipelopori oleh Wiliam Sharpe, Trenor, dan Michael Jensen. Konsep ini berdasarkan teori *Capital Market*. Ketiga ukuran ini dikenal dengan istilah *composite (risk-adjusted) measure of portfolio performance* karena mengkombinasikan antara *return* dan *risk* dalam suatu perhitungan (Jogiyanto, 2003). Ketiga ukuran kinerja tersebut adalah sebagai berikut:

2.10.1 Ukuran Kinerja Treynor

Treynor sebagai salah satu indeks yang digunakan untuk mengukur kinerja portofolio, *Treynor* mengansumsikan bahwa portofolio sangat diversifikasi dikenal dengan istilah *Reward to Volatility Ratio* (RVOR). Oleh karenanya indeks *Treynor* menyatakan series kinerja portofolio dihitung merupakan hasil bersih dari portofolio dengan tingkat suku bunga bebas risiko per unit risiko pasar portofolio tersebut dengan diberi simbol R/V_t . Indeks kinerja Treynor dihitung dengan formula berikut (Manurung, 2000) :

$$R/Vt = (\bar{r}_p - \bar{r}_f) / \beta_p$$

Keterangan :

R/Vt = *reward to volatility* model Treynor.

\bar{r}_p = *average return* portofolio.

\bar{r}_f = *risk free rate*.

β_p = beta portofolio sebagai tolak ukur resiko.

Dalam menghitung indeks *Treynor* ini maka asumsi yang harus diperhatikan bahwa hasilnya memberikan evaluasi pada periode, karena tingkat pengembalian portofolio dan resiko membutuhkan periode yang panjang. Bila periode yang dipergunkana cukup pendek maka resiko yang dihitung dengan *beta* memberikan hasil yang tidak wajar atau tidak representatif. Disamping itu asumsi normalitas dari tingkat pengembalian perlu juga di perhatikan.

2.10.2 Ukuran Kinerja *Jensen*

Sebagai salah satu ukuran kinerja portofolio, *Jensen* sangat memperhatikan CAPM dalam mengukur kinerja portofolio tersebut yang sering disebut dengan *Jesen ALPHA (differential return measure)*. *Jesen ALPHA* merupakan sebuah ukuran absolut yang mengestimasi tingkat pengembalian konstan selama periode investasi dimana memperoleh tingkat *Jesen ALPHA* pengembalian diatas (dibawah) dari *buy-hold strategy* dengan resiko sistematis yang sama. Adapun formula *Jensen ALPHA* sebagai berikut (Manurung, 2000):

$$E(\bar{R}_j) = \bar{R}_f + \beta_j [E(\bar{R}_m) - \bar{R}_f]$$

Keterangan :

$E(\bar{R}_j)$ = Expected retrun saham j

\bar{R}_f = *Rosk free, interest rate*

β_j = Beta saham j

$E(\bar{R}_m)$ = *Expected market retrun*

Semakin tinggi α yang positif maka kinerja portofolionya semakin baik. Jensen ALPHA dapat dihitung dengan cara lain yaitu dengan menyederhanakan persamaan diatas menjadi persamaan dibawah ini:

$$\alpha = \bar{R}_i - E(\bar{R}_j)$$

Persamaan diatas memperlihatkan adalah risiko premium portofolio dipengaruhi oleh risiko *market* premium.

2.11 Penelitian Terdahulu

1. Maryam Nadir pada tahun 2013 dengan judul “Kinerja Portofolio Saham pada sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia”. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan yang masuk dalam daftar Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011–2012. Yang terdiri dari sektor pertambangan batubara 21 perusahaan, sektor pertambangan minyak dan gas bumi 7 perusahaan, sektor pertambangan logam dan mineral lainnya 7 perusahaan dan sektor pertambangan batubatu 3 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling*. metode yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja portofolio menggunakan indeks Sharpe dan Indeks Treynor. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dengan menggunakan indeks Sharpe dan Treynor Indeks saham tidak berkinerja baik. Semua saham negatif. peringkat kinerja indeks Sharpe dan indeks Treynor menunjukkan bahwa portofolio saham ADRO & ITMG berada di peringkat satu dengan indeks Sharpe nilai -0,073 dan indeks Treynor nilai -0,005.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Fitriaty 2014 dengan judul “Analisis Kinerja Portofolio Optimal Pada Saham-saham Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2010-2012”. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh

perusahaan yang terdaftar di Islamic Indeks (JII) pada periode 2011–2012. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang memenuhi kriteria berdasarkan pertimbangan peneliti, yaitu semua perusahaan yang konsisten berada dalam JII selama periode tahun 2010 – 2010 sebanyak 14 perusahaan. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa dengan menggunakan Model Indeks Tunggal pada tahun 2010 terdapat 1 saham yang memenuhi syarat membentuk portofolio optimal yaitu PT. Kalbe Farma Tbk. Menduduki peringkat ketiga dengan nilai RVOL sebesar 0,0490. Pada tahun 2011 terdapat 2 saham pembentuk portofolio optimal yaitu PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. Dan PT. PP London Indonesia Tbk. Menduduki peringkat kedua dengan nilai RVOL sebesar 0,2467. Sedangkan pada tahun 2012 terdapat 3 saham pembentuk portofolio optimal yaitu PT. Unilever Indonesia Tbk., PT. Astra Internasional Tbk., Dan PT. Kalbe Farma Tbk. Menduduki peringkat pertama dengan nilai RVOL sebesar 0,2995.

3. Penelitian yang dilakukan oleh Nasika Elvira pada tahun 2014 dengan judul “Analisis Portofolio Menggunakan Capital Asset Pricing Model (CAPM) Untuk Penetapan Kelompok Saham-saham Efisien”. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan mendapatkan sampel sebanyak 18 perusahaan. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa dari seluruh saham yang terdaftar di Bursa efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2012 terdapat 18 saham yang menjadi sample penelitian. Rata-rata tingkat pengembalian saham individu (R_i) dari saham perusahaan sample penelitian memiliki return yang positif. Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan terdapat 12 saham yang efisien dan 6 saham yang tidak efisien.

4. Penelitian yang dilakukan oleh Dwi Susilowati pada tahun 2016 dengan judul “Analisis Perbandingan Metode Sharpe Dan Metode Treynor Kinerja Saham Pada Bidang Perbankan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45”. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 6 perusahaan yang bergerak dalam bidang perbankan. Yaitu semua perusahaan perbankan yang *go public* dan Liquid serta terdaftar dalam pemeringkat Indeks LQ45 selama periode Februari 2015 hingga Juli 2015. Dalam penelitian ini, hasil perhitungan metode Treynor lebih tinggi di bandingkan dengan hasil perhitungan metode Sharpe. Ini dibuktikan dengan teori yang mengatakan bahwa semakin tinggi nilai Treynor maka semakin baik pula kinerja saham tersebut. Hasil dari *Paired Samples Test* untuk metode Sharpe menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara return yang diharapkan yang dihasilkan metode Sharpe dengan actual return. Sedangkan untuk metode Treynor menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara return yang diharapkan yang dihasilkan metode Treynor dengan actual return.

5. Penelitian yang dilakukan oleh Sri Aeni Syulvia pada tahun 2015 dengan judul “Evaluasi Kinerja Investasi Portofolio Dengan Menggunakan Model Treynor”. Penelitian yang dilakukan menggunakan populasi perusahaan Food dan Deverages yang listing di BEI pada tahun 2013 sebanyak 16 perusahaan mendapatkan hasil analisis dari penelitian ini bahwa pada semester 1 terdapat 8 saham perusahaan yang terpilih dari 15 perusahaan sampel dan pada semester 2 seluruh saham perusahaan sampel tidak memenuhi kriteria dalam pembentukan portofolio menurut metode CAPM. Hasil pengukuran kinerja portofolio pada semester 1 yang terpilih dengan nilai RVOL sebesar 0,4109.

6. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang dipublikasikan oleh Bappeam, BEJ, JSX Monthly Statistics, Harian Bisnis Indonesia. Sampel penelitian dipilih menggunakan purposive sampling, yaitu dengan kriteria bahwa NAB per unit reksa dana yang beroperasi sejak bulan Januari 2002 dan masih terdaftar sampai dengan Desember 2002. Berdasarkan kriteria tersebut jumlah sample yang diteliti adalah 21 reksa dana saham. Pengujian hipotesis menggunakan uji beda dua rata-rata (t-test) dengan program SPSS dan metode Jensen dengan perogram Microsoft Excell untuk menentukan peringkat reksa dana saham terbaik. Hasil penelitian untuk menjawab hipotesis yang telah diajukan pada penelitian ini : 1) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara return reksa dana saham dengan return pasar (IHSG). 2) Peringkat reksa dana saham berdasarkan metode Jensen yaitu SCHRODER sebagai reksa dana saham yang tertinggi. Kesimpulan penelitian ini adalah bahwa kinerja reksa dana saham yang terdaftar di Bapepam akan memberikan hasil yang lebih baik dari kinerja pasar, bila dikelola secara professional oleh Manajer Investasi

2.12 Kerangka Pemikiran

Dengan banyaknya perusahaan yang masuk di bursa efek Indonesia, memudahkan investor untuk berinvestasi karena banyaknya pilihan yang ada untuk menginvestasikan dananya seperti idx 30. Tetapi, dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi, investor juga harus mempertimbangkan saham yang akan dipilih, karena saham tersebut nantinya akan memberikan return maksimal dengan resiko tertentu atau return tertentu dengan resiko yang maksimal.

Keinginan dari investor yaitu memperoleh return yang tinggi, tetapi investasi pada portofolio akan membutuhkan informasi pendukung seperti tingkat return dan resiko. Untuk menentukan portofolio saham dengan hasil

return yang tinggi dan risiko rendah maka investor harus melihat faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja portofolio saham tersebut.

Berdasarkan beberapa konsep dasar diatas maka Kerangka Pemikiran teoritis yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat dalam Gambar 2.1 dibawah ini:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

