

BAB 2

LANDASAN TEORI

2.1. PENGERTIAN PASAR MODAL

Secara sederhana dapat dikatakan bahwa pasar modal sebenarnya sama dengan pasar-pasar lain pada umumnya, yaitu sesuai dengan namanya sebagai pasar, adalah wahana berlangsungnya kegiatan jual beli. Perbedaan yang nyata antara pasar modal dengan pasar lainnya adalah obyek yang diperjualbelikan.(Jogiyanto, 1998 :10)

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk uang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah , maupun oleh perusahaan swasta. Yang dimaksud dengan sekuritas adalah secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal atau investor (yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut, dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya.(Husnan, 2001:28) Atau, sekuritas dapat juga berarti setiap surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, atau setiap derivatif dari efek, atau setiap instrumen yang ditetapkan sebagai sekuritas oleh pihak yang berwenang, di Indonesia adalah BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal). Sedangkan yang dimaksud dengan investor

adalah seseorang yang menggunakan dana yang dimilikinya untuk melakukan tindakan investasi.

Pasar Modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi dari pasar modal adalah menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Sedangkan fungsi keuangan pasar modal adalah karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Dengan adanya pasar modal diharapkan aktivitas perekonomian menjadi meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar dan pada gilirannya akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas (Darmadji dan Fakhruddin, 2001:2).

Secara lebih lanjut, Darmadji dan Fakhruddin memperinci manfaat keberadaan pasar modal sebagai berikut :

1. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.

2. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
3. Menyediakan *leading indicator* bagi tren ekonomi negara.
4. Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.
5. Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat.
6. Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.
7. memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek.
8. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.
9. Membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha, memberikan akses kontrol sosial.
10. Pengelolaan perusahaan dengan iklim keterbukaan, mendorong pemanfaatan manajemen profesional.
11. Sumber pembiayaan dana jangka panjang bagi emiten.

2.2. PENGERTIAN INVESTASI

Investasi adalah suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi (Sri Adiningsih et al., 1998:2). Dalam berinvestasi hendaknya investor juga bersikap bijaksana, misalnya membuat

rencana investasi yang sesuai dengan kondisi finansial yang ada; berapa hasil investasi yang diharapkan; berapa waktu yang tersedia untuk mencapai tujuan dan instrumen investasi yang dipilih.

Sebelum berinvestasi pada saham, investor harus menginvestasikan waktunya terlebih dahulu untuk memahami seluk beluk saham. Dalam konteks saham sebagai instrumen investasi di pasar modal, pemahaman investor mencakup apa itu saham, bagaimana menilai saham, bagaimana memprediksi potensi hasil dan potensi risiko serta kendalanya. Saham adalah surat berharga yang merupakan tanda kepemilikan seseorang atau badan terhadap suatu perusahaan (Hin, 2001:13). Ada dua jenis saham yang dapat diterbitkan oleh perusahaan, yaitu saham preferen dan saham biasa.

Mengapa orang melakukan investasi: (Dr. Sumantoro, 1980 : 115)

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang layak di masa yang akan datang.
2. Dengan melakukan investasi pada bidang usaha yang produktif / dalam pemilihan perusahaan / objek lain dapat menghindarkan diri agar kekayaan ataupun harta miliknya tidak merosot nilainya karena inflasi.
3. Dorongan untuk memanfaatkan fasilitas dan kemudahan ekonomi dari pemerintahan.

2.3. PROSES INVESTASI

Proses investasi menunjukkan bagaimana seharusnya para pemodal melakukan investasi dalam sekuritas; yaitu sekuritas apa yang dipilih , berapa banyak investasi yang ditanamkan , dan kapan investasi dilakukan.

Untuk mengambil keputusan investasi tersebut diperlukan langkah-langkah sebagai berikut: (Husnan, 2001:48)

1. Menentukan kebijakan investasi

Dalam tahap ini pemodal perlu menentukan apa tujuan investasinya, dan berapa banyak investasi tersebut akan ditanamkan. Pemodal yang bersedia menanggung resiko lebih besar, akan mengalokasikan dananya pada sekuritas yang beresiko. Sebaliknya, untuk para pemodal yang tidak bersedia menanggung resiko yang tinggi, mungkin akan lebih memilih sebagian besar investasinya pada obligasi dari perusahaan yang dinilai aman. Dengan demikian, preferensi resiko perlu dipertimbangkan dalam proses investasi.

2. Analisis sekuritas

Secara garis besarnya dibedakan menjadi dua yaitu analisis teknikal dan fundamental. Analisis teknikal menggunakan data (perubahan) harga di masa lalu untuk memperkirakan harga sekuritas di masa yang akan datang. Analisis fundamental mengidentifikasi prospek perusahaan untuk memperkirakan harga saham di masa yang akan datang.

3. Pembentukan portofolio

Tahap ini menyangkut identifikasi sekuritas-sekuritas mana yang akan dipilih, berapa proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas.

4. Melakukan revisi portofolio

Tahap ini merupakan pengulangan terhadap tiga tahap sebelumnya. Bila dirasa portofolio yang dimiliki sekarang tidak lagi optimal atau tidak lagi sesuai dengan preferensi resiko pemodal.

5. Evaluasi kinerja portofolio

Pemodal melakukan penilaian terhadap kinerja (*performance*) portofolio baik dalam aspek tingkat keuntungan yang diperoleh maupun resiko yang ditanggung.

2.4. SAHAM LQ-45

Saham LQ-45 adalah 45 saham yang terpilih dengan kriteria khusus yang dapat mewakili pasar. Nilai pasar agregat dari saham-saham tersebut meliputi lebih dari 70% dari total kapitalisasi pasar di BEJ (Martinus Jinmy Setiawan, 2000:14). Indeks pada saham LQ-45 ini menyajikan cermin yang akurat akan pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEJ.

BEJ terus memantau komponen saham LQ-45 setiap 3 bulan sekali untuk *di-review* ranking sahamnya yang akan digunakan dalam perhitungan indeks LQ-45. Penyesuaian saham akan dilakukan tiap 6 bulan sekali yaitu setiap awal Februari dan Agustus (Darmadji dan Fakhruddin, 2001:96). Adapun kriteria pemilihan saham-saham yang termasuk dalam LQ-45 adalah masuk dalam ranking 60 terbesar dari total transaksi saham di pasar reguler; ranking berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan

terakhir); telah tercatat di BEJ minimum 3 bulan; keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya, frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar reguler.

2.5. RESIKO DAN TINGKAT PENGEMBALIAN (*RETURN*)

2.5.1. Resiko

Dalam hal ini yang dimaksud dengan resiko adalah kemungkinan mengalami kerugian / suatu keadaan yang tidak pasti atau memperoleh hasil yang lebih rendah dari yang diharapkan. Karena itu resiko memiliki dua dimensi, yaitu menyimpang lebih besar maupun lebih kecil dari yang diharapkan.

Risiko dapat kita hitung dengan menggunakan rumus:

$$\sigma_i^2 = \sum_{j=1}^n P_{ij} \cdot [R_{ij} - E(R_i)]$$

Dimana σ adalah deviasi standar atau penyimpangan, sedangkan σ^2 adalah variance.

Apabila probabilitas kejadian setiap peristiwa adalah sama, maka perhitungannya dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\sigma^2 = \sum_{j=1}^n \frac{[R_{ij} - E(R_i)]^2}{n}$$

2.5.2. Tingkat Pengembalian (*Return*)

Tingkat Pengembalian (*return*) merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *realized return* yang sudah terjadi atau *expected return* yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. (Jogiyanto, 1998:85)

Tingkat pengembalian realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* histori ini juga berguna sebagai dasar perolehan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa mendatang. Salah satu yang banyak digunakan dalam pengukuran *return* realisasi adalah *return* total. *Return* total terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain* atau *capital loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. (Jogiyanto, 1998:86).

Yield merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham, *yield* adalah persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya. Untuk obligasi, *yield* adalah prosentase bunga pinjaman yang diperoleh terhadap harga obligasi periode sebelumnya (Jogiyanto, 1998:86).

Return ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. *Return* ekspektasi dapat dihitung dengan mengalikan masing-masing hasil masa depan dengan probabilitas kejadiannya dan menjumlah semua produk perkalian tersebut.

2.6. DIVERSIFIKASI INVESTASI

Untuk mengurangi resiko, para investor melakukan diversifikasi investasi. Semakin banyak mereka memilih dan memiliki jenis sekuritas, maka resiko yang ditanggung akan semakin kecil.

Diversifikasi investasi ini dapat dihitung dengan menggunakan model Markowitz, seperti yang tercantum di bawah ini:

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n X_i^2 \cdot \omega_i^2 + \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n X_i \cdot X_j \cdot \sigma_{ij}$$

Dimana X_i adalah proporsi aktiva i . Sedangkan σ_{ij} adalah kovarians aktiva i dan j , atau sama dengan koefisien i,j dikalikan deviasi standar i dikalikan deviasi standar j .

2.7. PORTOFOLIO

“ Jangan simpan semua telur anda dalam satu keranjang. Kalau keranjangnya jatuh, semua telur kemungkinan besar akan pecah” (Roy Sembel, 2001:4). Perumpamaan tersebut dapat diartikan bahwa kita harus menyimpan telur kita dalam beberapa keranjang yang berbeda. Sama halnya dengan dunia investasi saham, dengan melakukan diversifikasi, investor dapat mengurangi risiko. Jika satu dari beberapa saham yang dimiliki investor mengalami penurunan harga, harga saham yang lain bisa saja mengalami kenaikan sehingga bisa menutupi kerugian yang diderita dari saham yang harganya mengalami penurunan.

Pada perkembangan dari teori portofolio, Markowitz mendefinisikan varian *return* sebagai ukuran yang tepat untuk resiko. Namun resiko dapat dibagi menjadi 2 jenis yaitu resiko sistematis dan resiko tidak sistematis. William Sharpe mendefinisikan resiko sistematis sebagai bagian dari resiko yang tidak dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi, karena dihasilkan dari kondisi pasar dan ekonomi. Sedangkan resiko tidak sistematis adalah resiko yang dapat didiversifikasi. Ini adalah resiko yang khusus terjadi pada perusahaan seperti pemogokan kerja, kebakaran. Dengan demikian resiko total dari suatu aset dapat diukur dengan varian-nya.

2.8. ANALISIS INDEKS TUNGGAL

Model indeks tunggal didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar. Secara khusus dapat diamati bahwa kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham naik. Kebalikannya juga benar, yaitu jika indeks harga saham turun, kebanyakan saham mengalami penurunan harga. Hal ini menyarankan bahwa return / tingkat pengembalian dari sekuritas mungkin berkorelasi karena adanya reaksi umum (*common response*) terhadap perubahan-perubahan nilai pasar (Jogiyanto, 1998:161)

Model indeks tunggal membagi *return* dari suatu sekuritas ke dalam dua komponen, yaitu sebagai berikut ini : (Jogiyanto, 1998:163)

1. Komponen *return* yang unik diwakili oleh α_i yang independen terhadap *return* pasar.

2. Komponen *return* yang berhubungan dengan *return* pasar yang diwakili oleh $\beta_i \cdot R_M$.

Komponen *return* yang unik (α_i) hanya berhubungan dengan peristiwa mikro yang mempengaruhi perusahaan tertentu saja, tetapi tidak mempengaruhi semua perusahaan-perusahaan secara umum. Contoh dari peristiwa-peristiwa mikro misalnya adalah pemogokan karyawan, kebakaran, penemuan-penemuan penelitian dan lain sebagainya. Sedang komponen *return* yang berhubungan dengan *return* pasar ditunjukkan oleh Beta (β_i) yang merupakan sensitivitas *return* suatu sekuritas terhadap tingkat pengembalian dari pasar.

2.8.1. Varian *return* sekuritas model indeks tunggal

Secara umum, varian dari suatu sekuritas dapat dinyatakan sebagai berikut ini:

$$\sigma_i^2 = \sum [R_i - E(R_i)]^2$$

Risiko (varian *return*) sekuritas yang dihitung berdasarkan model ini terdiri dari dua bagian : risiko yang berhubungan dengan pasar (*market related risk*) yaitu $\beta_i^2 \cdot \sigma_M^2$ dan risiko unik masing-masing perusahaan (*unique risk*) yaitu σ_{ei}^2 .

2.8.2. Kovarian *return* antar sekuritas model indeks tunggal

Secara umum, kovarian *return* antara dua sekuritas i dan j dapat dituliskan:

$$\sigma_{ij} = \sum [(R_i - E(R_i))(R_j - E(R_j))]$$

2.8.3. Analisis portofolio menggunakan model indeks tunggal

Selain hasil dari model indeks tunggal dapat digunakan sebagai input analisis portofolio, model indeks tunggal dapat juga digunakan secara langsung untuk analisis portofolio. Analisis portofolio menyangkut perhitungan *return* ekspektasi portofolio dan risiko portofolio.

2.8.3.1 Return ekspektasi portofolio

Return ekspektasi dari suatu portofolio selalu merupakan rata-rata tertimbang dari *return* ekspektasi individual sekuritas .

return ekspektasi portofolio :

$$E(R_p) = \alpha_p + \beta_p \cdot E(R_M)$$

2.8.3.2 Risiko portofolio

Varian dari portofolio adalah sebesar :

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n (W_i \cdot \beta_i)^2 \cdot \sigma_M^2 + \sum_{i=1}^n (W_i \cdot \sigma_{ei})^2$$

Dengan menggunakan karakteristik Beta maka varian dari portofolio selanjutnya dapat dituliskan :

$$\sigma_p^2 = \beta_p^2 \cdot \sigma_M^2 + \sum_{i=1}^n (W_i \cdot \sigma_{ei})^2$$

Beta portofolio dapat dicari dengan rumus sebagai berikut: (Husnan 2001,106):

$$\beta_p = \sum X_i \times \beta_i$$

Untuk risiko portofolio sering dinyatakan dengan deviasi standar atau σ_p , dimana σ_p merupakan akar dari varians portofolio.

$$\sigma_p = \sqrt{\sigma_p^2}$$

2.9. PEMILIHAN SAHAM DALAM PORTOFOLIO OPTIMAL DENGAN MODEL KRITERIA SEDERHANA

Agar portofolio optimal dapat terbentuk ada beberapa model yang dapat dipergunakan, salah satunya adalah model kriteria sederhana atau *Simple Criteria For Opimal Portfolio Selection* (SCFOPS). Model ini mengacu pada model indeks tunggal namun selanjutnya mereka menganalisis lebih dalam mengenai saham-saham yang pantas masuk portofolio dan nilai proporsi dananya secara lebih detail. Selain itu SCFOPS merupakan alternatif untuk menentukan peringkat saham dalam batas efisien dan peringkat itu disusun berdasarkan rasio dari *Excess Return to Beta* atau ERB (Bawasir dan Sitanggang, 1994:34).

Berdasarkan pada model indeks tunggal, untuk memilih saham yang akan dimasukkan dalam portofolio secara langsung hanya berhubungan dengan rasio kelebihan pengembalian terhadap beta (ERB). ERB merupakan ukuran tambahan pengembalian sebuah *asset* dari pengembalian yang ditawarkan oleh *asset* bebas risiko. Menurut Elton dan Gruber (1995:183), ERB dapat dirumuskan yaitu:

$$ERB = \frac{E(R_i) - R_f}{\beta_i}$$

Apabila peringkat saham disusun berdasarkan peringkat ERB yang dimiliki mulai dari tertinggi ke terendah, hal itu menunjukkan peringkat keinginan untuk memilih saham yang akan dimasukkan dalam potofolio. Dari sekian banyak saham yang mempunyai ERB positif harus dipilih saham-saham yang memberikan hasil optimal melalui pembatasan pada tingkat tertentu dan untuk selanjutnya disebut sebagai *cut-off-rate*. Rumus *cut-off-rate* (C_i) menurut Elton dan Gruber (1995:185) adalah:

$$C_i = \frac{\sigma_m^2 \sum_{j=1}^i (E(R_j) - R_f) \beta_j}{\sigma_{ei}^2 \left(1 + \sigma_m^2 \sum_{j=1}^i \frac{\beta_j^2}{\sigma_{ej}^2} \right)}$$

Ketentuan bahwa C^* (*cut-off-point*) adalah batas penerimaan setiap saham yang dimasukkan dalam portofolio adalah setiap saham yang mempunyai ERB sama atau lebih besar dari nilai C_i .

Langkah selanjutnya adalah menentukan berapa besar proporsi dana bagi tiap-tiap saham yang dipilih. Penentuan proporsi dana tersebut dapat dihitung dengan rumus berikut (Elton dan Gruber, 1995:188):

$$X_i = \frac{Z_i}{\sum_{i=1}^N Z_i}$$

di mana:

$$Z_i = \frac{\beta_i}{\sigma_{ej}^2} \left| \frac{E(R_i) - R_f}{\beta_i} - C^* \right|$$

2.10. MENENTUKAN RETURN DAN RISIKO PORTOFOLIO

Return dari suatu portofolio dinyatakan sebagai berikut: (Husnan, 2001:101)

$$E(R_p) = \sum X_i \times E(R_i)$$

Dimana:

$E(R_p)$ = tingkat keuntungan yang diharapkan

X_i = proporsi dana

$E(R_i)$ = perolehan saham-saham individual

Sedangkan untuk mencari varians dari portofolio digunakan rumus sebagai berikut (Husnan, 2001:107):

$$\sigma_p^2 = \beta_p^2 \sigma_m^2 + \sum (X_i^2 \sigma_{ei}^2)$$

Dimana:

σ_p^2 = varians portofolio

β_p = beta portofolio

σ_m^2 = varians pasar

X_i = proporsi dana

di mana:

$$Z_i = \frac{\beta_i}{\sigma_{ej}^2} \left| \frac{E(R_i) - R_f}{\beta_i} - C^* \right|$$

2.10. MENENTUKAN RETURN DAN RISIKO PORTOFOLIO

Return dari suatu portofolio dinyatakan sebagai berikut: (Husnan, 2001:101)

$$E(R_p) = \sum X_i \times E(R_i)$$

Dimana:

$E(R_p)$ = tingkat keuntungan yang diharapkan

X_i = proporsi dana

$E(R_i)$ = perolehan saham-saham individual

Sedangkan untuk mencari varians dari portofolio digunakan rumus sebagai berikut (Husnan, 2001:107):

$$\sigma_p^2 = \beta_p^2 \sigma_m^2 + \sum (X_i^2 \sigma_{ei}^2)$$

Dimana:

σ_p^2 = varians portofolio

β_p = beta portofolio

σ_m^2 = varians pasar

X_i = proporsi dana

σ_{ei}^2 = risiko unik / risiko tidak sistimatis

σ_p = standar deviasi

Beta portofolio dapat dicari dengan rumus sebagai berikut (Husnan, 2001:106):

$$\beta_p = \sum X_i \times \beta_i$$

Untuk risiko portofolio sering dinyatakan dengan deviasi standar atau σ_p , dimana σ_p merupakan akar dari varians portofolio.

$$\sigma_p = \sqrt{\sigma_p^2}$$

2.11. PENILAIAN KINERJA PORTOFOLIO

Ada empat parameter yang dapat digunakan sebagai ukuran kinerja portofolio. Parameter-parameter tersebut dikaitkan dengan risiko, baik risiko total maupun risiko sistimatis. Parameter-parameter tersebut adalah: (Husnan, 2001:468)

1. Excess Return to Variability Measure

Ukuran ini biasa disebut dengan *Sharpe Measure*, semakin besar ukuran ini semakin menarik portofolio tersebut. *Sharpe Measure* dirumuskan sebagai berikut:

$$(E(R_p) - R_f) / \sigma_p$$

2. Differential Return Dengan Risiko Dinyatakan Sebagai Deviasi Standar

Differential Return ini menggunakan konsep garis pasar modal atau CML (Capital Market Line). Selisih tingkat keuntungan suatu portofolio dengan tingkat keuntungan yang terletak pada CML, untuk deviasi standar yang sama, disebut sebagai differential return. Portofolio yang baik adalah yang positif (dan terbesar). Untuk menghitungnya digunakan rumus sebagai berikut:

$$E(R_p) = R_f + ((R_m - R_f) / \sigma_m) \sigma_p$$

$$\text{Diff. Return} = R_p - E(R_p)$$

3. Excess Return to Beta

Ukuran ini sering disebut dengan Trynor Measure. Untuk ukuran ini portofolio yang terbaik adalah portofolio dengan Trynor Measure tertinggi, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$(E(R_p) - R_f) / \beta_p$$

4. Differential Return Dengan Risiko Diukur Dengan Beta

Security Market Line (SML) merupakan garis yang menghubungkan portofolio pasar dengan kesempatan investasi bebas risiko. Semakin baik portofolio tersebut diukur dari semakin besar differential returnnya. Ukuran ini disebut juga Jensen's Measure, persamaannya dirumuskan sebagai berikut:

$$E(R_p) = R_f + \beta_p (R_m - R_f)$$

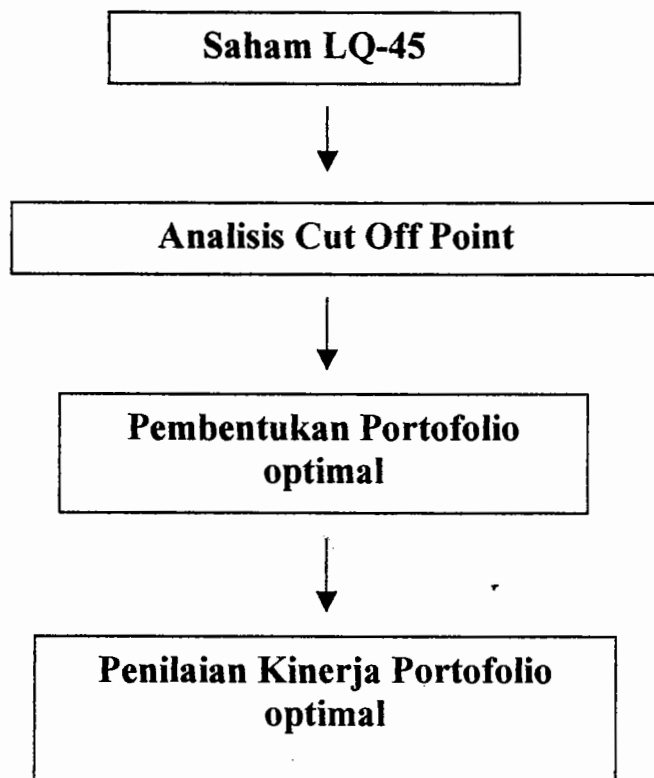
$$\text{Diff. Return} = R_p - E(R_p)$$

2.12. KERANGKA PIKIR

Ke-37 saham-saham *LQ-45* yang terus-menerus tercatat dalam periode pengamatan Februari 2001 – Januari 2002 dihitung tingkat pengembalian dan risikonya. Biasanya saham yang memiliki *return* yang tinggi akan memiliki risiko yang tinggi pula, oleh sebab itu untuk meminimalkan risiko perlu diversifikasi. Dalam melakukan diversifikasi terlebih dahulu ditentukan kombinasi saham mana saja yang dapat membentuk portofolio optimal dengan menggunakan analisis *Cut Off Point*. Di dalam analisis *Cut Off Point* ditentukan pula saham-saham yang masuk ke dalam portofolio, yaitu saham yang ERBnya lebih besar atau sama dengan nilai *Ci* (*Cut Off Point Candidat*). Setelah pembentukan portofolio optimal dilakukan, langkah selanjutnya adalah membentuk portofolio dengan cara menentukan besarnya proporsi dana masing-masing saham tersebut di dalam portofolio optimal. Tahap selanjutnya adalah melakukan penilaian terhadap kinerja (*performance*) portofolio optimal, dalam aspek tingkat keuntungan yang diperoleh maupun risiko yang ditanggung.

Gambar 2.1

Kerangka pikir penelitian diversifikasi investasi dalam rangka pemilihan portofolio optimal pada saham LQ-45



2.13. DEFINISI OPERASIONAL

1. Saham *LQ-45* dalam penelitian ini adalah 45 saham yang terpilih dengan kriteria khusus yang dapat mewakili pasar dan indeks saham LQ-45 ini menyajikan cermin yang akurat akan pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEJ pada periode pengamatan November 2000 – Oktober 2001 .

2. Pembentukan Portofolio Optimal dalam penelitian ini merupakan saham-saham *LQ-45* yang memenuhi kriteria *Cut Off Point kandidat* yang dibentuk dalam suatu portofolio.
3. Kinerja portofolio dalam penelitian ini menggambarkan variable-variabel keuntungan dan risiko yang berkaitan dengan portofolio saham *LQ-45* dengan akurat.