

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Sebelumnya

Ramadhan dkk (2014) meneliti tentang “Analisis Pemilihan Portofolio Optimal dengan Model dan Pengembangan Portofolio Markowitz”. Menggunakan Indeks BISNIS-27 sebagai obyek penelitian dan bersumber dari data sekunder yang telah dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013. Sampel yang digunakan sebanyak 10 saham dengan teknik *purposive sampling*. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa model *Mean Absolute Deviation* adalah model portofolio optimal yang mampu memberikan *return* yang tinggi dan kinerja yang optimal, sehingga tepat untuk investor dengan preferensi *risk seeker*. Model *Downside Deviation* merupakan model portofolio optimal yang mampu memberikan risiko yang paling kecil, sehingga model ini tepat untuk investor dengan preferensi *risk averse*.

Natalia dkk (2014) meneliti tentang “Penentuan Portofolio Saham Yang Optimal Dengan Menggunakan Model Markowitz Sebagai Dasar Penetapan Investasi Saham (Studi pada Perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012)”. Dari 9 perusahaan yang menjadi sampel yang diteliti, ternyata seluruhnya tergolong dalam portofolio optimal. Perusahaan – perusahaan tersebut adalah AISA, DLTA, ICBP, INDF, MLBI, MYOR, ROTI, SKLT, dan ULTJ.

Andriani (2015) meneliti Tentang “Optimalisasi Portofolio Optimal Model Indeks Tunggal Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate*”. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang masuk ke dalam Indeks LQ-45 periode Agustus 2015 – Januari 2016. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa diperoleh 3 saham yang dapat dimasukkan ke dalam kategori portofolio optimal. Dari tiga saham tersebut didapatkan kombinasi portofolio optimal yaitu 50%:50%, 60%:40%, 70%:30%. Titik efisien terdapat pada titik portofolio 1 dan portofolio 3.

Laksana (2016) meneliti tentang “Analisis Portofolio Optimal Model Indeks Tunggal Pada Perusahaan Perbankan di BEI”. Hasil penelitian ini menyimpulkan terpilih 2 saham perbankan masuk ke dalam portofolio, yaitu PT Bank Central Asia (BBCA) dan PT Bank Rakyat Indonesia (BBRI). Dari dua saham tersebut didapat satu kombinasi portofolio dengan proporsi dana 50%:50%.

Samudra (2017) meneliti tentang “Analisis Portofolio Menggunakan Model Morkowitz Pada Perusahaan Otomotif di BEI”. Menggunakan data harga saham bulanan pada tahun 2014. Hasil penelitian ini dari 5 saham dikombinasikan menjadi 10 portofolio. Dengan proporsi sama (50%:50%) terdapat 3 portofolio efisien yaitu portofolio 10, portofolio 6, dan portofolio 7. Sedangkan dengan proporsi berbeda (40% : 60%) terdapat 3 portofolio yang efisien yaitu portofolio 6, portofolio 10, dan portofolio 7.

Tabel 2.1
Ringkasan Perbedaan Penelitian Sebelumnya

Peneliti	Perbedaan	Persamaan
Rahardian Dwi Ramadhan dkk. (2014)	<p>1 Metode Menggunakan <i>explanatory research</i> dengan pendekatan kuantitatif</p> <p>2 Instrumen Pengembangan model Markowitz, yaitu : <i>Mean Variance (NV)</i>, <i>Downside Deviation (DD)</i>, <i>Mean Absolute Deviation (MAD)</i></p>	<p>Substansi Mengetahui, membandingkan, dan menganalisis pemilihan portofolio optimal</p>
Eugina Natalia dkk. (2014)	<p>1 Obyek Perusahaan <i>Food and Beverage</i> di BEI Tahun 2012</p> <p>2 Instrumen Model Markowitz</p>	<p>1 Substansi Mendesripsikan dan menganalisis pemilihan portofolio optimal</p> <p>2 Metode Penelitian deskriptif, yaitu metode statistik yang menggambarkan data yang telah dikumpulkan</p>
Putri Andriani (2015)	<p>Obyek Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang tergabung di Indeks LQ-45</p>	<p>1 Substansi Mendesripsikan dan menganalisis pemilihan portofolio optimal</p> <p>2 Metode Penelitian deskriptif, yaitu metode statistik yang menggambarkan data yang telah dikumpulkan</p> <p>3 Instrumen Model Indeks Tunggal</p>
Satria Bayu Laksana (2016)	<p>Obyek Perusahaan perbankan yang tergabung di Indeks LQ-45</p>	<p>1 Substansi Mendesripsikan dan menganalisis pemilihan portofolio optimal</p> <p>2 Metode Penelitian deskriptif, yaitu metode statistik yang menggambarkan data yang telah dikumpulkan</p> <p>3 Instrumen Model Indeks Tunggal</p>
Raga Samudra (2017)	<p>1 Obyek Perusahaan otomotif yang tergabung di Indeks LQ-45</p> <p>2 Instrumen Model Markowitz</p>	<p>1 Substansi Mendesripsikan dan menganalisis pemilihan portofolio optimal</p> <p>2 Metode Penelitian deskriptif, yaitu metode statistik yang menggambarkan data yang telah dikumpulkan</p>

Sumber : Data diolah

2.2. Tinjauan Pustaka

2.2.1. Manajemen Keuangan

Menurut Riyanto (2001:4), keseluruhan aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan usaha mendapatkan dana yang diperlukan dengan biaya yang minimal dan syarat syarat yang paling menguntungkan beserta usaha untuk menggunakan dana tersebut seefisien mungkin. Tujuan manajemen keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan.

Kesejahteraan pemegang saham ditunjukkan melalui harga pasar suatu perusahaan, yang dimaksudkan refleksi dari keputusan investasi, pendanaan serta aktiva manajemen. Kesuksesan keputusan suatu bisnis yang dinilai berdasarkan dampak yang ditimbulkan terhadap harga saham. Selain itu, fungsi manajemen keuangan adalah sebagai berikut :

1. Keputusan Investasi (*Investment Decision*)

Investasi adalah sebagai penanaman modal suatu perusahaan pada aktiva riil maupun aktiva finansial. Keputusan finansial adalah keputusan terhadap aktiva yang akan dikelola oleh perusahaan. Keputusan Investasi akan berpengaruh langsung terhadap besarnya *return on investment* atau rentabilitas investasi serta aliran kas perusahaan pada masa yang akan datang.

2. Fungsi Pendanaan (*Financing Decision*)

Keputusan pendanaan ini adalah mempelajari sumber- sumber dana yang berada di sisi pasiva. Untuk itu diperlukan perhatian sumber dana yang biayanya paling minimal serta syarat- syarat yang menguntungkan. Pemenuhan

dana dapat dilakukan dengan melalui sumber internal serta sumber eksternal perusahaan.

3. Keputusan Deviden (*Dividend Decision*)

Keputusan ini dilakukannya untuk menentukan :

- a. Besarnya persentase laba yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk cash dividen
- b. Stabilitas dividen yang akan dibagikan
- c. Dividen saham (*stock dividend*)
- d. Pemecahan saham (*stock split*)
- e. Penarikan kembali saham yang beredar

2.2.2. Investasi

Tandelilin (2010:2) menyatakan bahwa investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut.

2.2.3. Pasar Modal

Pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas, menurut Tandelilin (2010:26). Dengan demikian, pasar modal juga bisa

diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi.

2.2.4. Saham

Saham (*stock*) dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan atau Perseroan Terbatas menurut Darmadji dan Fakruddin (2011:5). Saham berwujud selembor kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

2.2.5. Model Indeks Tunggal

Model indeks tunggal didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks pasar. Hal ini menyarankan bahwa *return - return* dari sekuritas mungkin berkorelasi karena adanya reaksi umum (*common response*) terhadap perubahan - perubahan nilai pasar menurut Hartono (2015:407).

Willian Sharpe (1963) mengembangkan model yang disebut model indeks tunggal. Model indeks tunggal merupakan penyederhanaan dari *Mean-Varian Model* (Hartono, 2015:407) dengan menyediakan parameter – parameter yang sama dalam model portofolio Markowitz namun tetap dapat menentukan *expected return* dan risiko portofolio.

2.2.6. Return Sekuritas Tunggal

Menurut Hartono (2015:424), *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* mempunyai dua bagian, antara lain:

1. *Return* realisasi (*realized return*), yaitu tingkat pengembalian yang telah terjadi. Model indeks tunggal membagi *return* sekuritas ke dalam dua komponen utama, yaitu:
 - a. Komponen *return* yang unik dan independen terhadap *return* pasar dilambangkan dengan α_i . Komponen ini berhubungan dengan peristiwa mikro dan hanya akan mempengaruhi perusahaan tertentu saja.
 - b. Komponen *return* yang berhubungan dengan *return* pasar; dilambangkan dengan β_i . Komponen ini merupakan peristiwa makro yang dapat mempengaruhi seluruh perusahaan.
2. *Return* ekspektasi (*expected return*), yaitu *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Model indeks tunggal dapat juga dinyatakan dalam bentuk *return* ekspektasi.

2.2.7. Risiko Sekuritas Tunggal

Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari outcome yang diterima dengan yang diekspektasikan (Van Horne dan Wachowics, dalam Hartono, 2015:285). Menurut Tadelilin (2010:102), risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima. Risiko sekuritas yang dihitung berdasarkan model ini terdiri dari dua bagian, yaitu:

1. Risiko sistematis yaitu risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi.

2. Risiko tidak sistematis yaitu risiko yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi atau membentuk portofolio.

2.2.8. Return Ekspektasi Portofolio

Model indeks tunggal dapat digunakan untuk menghitung parameter - parameter input untuk analisis portofolio menggunakan model Markowitz. *Return* ekspektasi portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari *return* ekspektasi individual sekuritas (Hartono, 2015:424). Dalam model indeks tunggal *return* ekspektasi portofolio dapat dinyatakan dalam persamaan: $E(R_p) = \alpha_p + \beta_p \cdot E(R_m)$, dimana:

$$\begin{aligned} \alpha_p &= \sum_{i=1}^n W_i \cdot \alpha_i \\ \beta_p &= \sum_{i=1}^n W_i \cdot \beta_i \\ E(R_m) &= \frac{\sum R_m}{n} \\ \alpha_p &= \text{alpha portofolio} \\ \beta_p &= \text{beta portofolio} \\ E(R_m) &= \text{expected } return \text{ market} \\ W_i &= \text{bobot saham } i \\ \alpha_i &= \text{alpha saham } i \\ \beta_i &= \text{beta saham } i \\ R_m &= return \text{ market} \end{aligned}$$

2.2.9. Risiko Portofolio

Menurut Hartono (2015:425) varian risiko portofolio dapat ditulis sebagai berikut:

$$\sigma_p^2 = \beta_p^2 \cdot \sigma_m^2 + [\sum_{i=1}^n W_i \cdot \sigma_{ei}]^2, \text{ dimana}$$

$$\begin{aligned} \sigma_p^2 &= \text{risiko portofolio} \\ \beta_p &= \text{beta portofolio} \\ \sigma_m^2 &= \text{varian dari keuntungan pasar} \\ W_i &= \text{proporsi saham ke-i} \\ \sigma_{ei}^2 &= \text{risiko unik} \end{aligned}$$

2.2.10. Portofolio Optimal

Dalam melakukan investasi seperti saham, investor dapat memilih investasi pada portofolio. Portofolio adalah gabungan dari berbagai instrumen investasi (Zubir, 2011:1). Hakikat pembentukan portofolio adalah untuk mengurangi risiko dengan jalan diversifikasi, yaitu mengalokasikan sejumlah dana pada berbagai alternatif investasi yang berkorelasi negatif. Teori portofolio menekankan pada usaha untuk mencari kombinasi investasi optimal yang memberikan *rate of return* maksimal dengan tingkat risiko terendah. Dalam kaitannya dengan risiko investasi, semakin banyak jumlah saham dalam portofolio, maka semakin kecil risiko yang tidak sistematis.

Permasalahan dalam membentuk portofolio adalah terdapat banyak sekali kemungkinan portofolio yang akan dibentuk dari kombinasi aktiva berisiko (saham) yang tersedia di pasar. Kombinasi ini mencapai jumlah yang tidak terbatas, apalagi jika akan memasukkan aktiva bebas risiko ke dalam portofolio tersebut. Jika terdapat kemungkinan portofolio yang jumlahnya tidak terbatas, maka akan timbul pertanyaan portofolio mana yang akan dipilih investor. Jika investor rasional, mereka akan memilih portofolio optimal.

Portofolio optimal merupakan portofolio yang akan dipilih investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada kumpulan portofolio efisien. Portofolio efisien adalah portofolio yang memaksimalkan *return* yang diharapkan investor dengan tingkat risiko tertentu yang bersedia ditanggungnya atau portofolio yang menawarkan risiko terendah dengan tingkat *return* tertentu, menurut Tandelilin

(2010:156). Suatu portofolio dapat dikatakan efisien apabila memenuhi dua kriteria yaitu:

1. Memberikan *expected return* terbesar dengan risiko yang sama.
2. Memberikan risiko terkecil dengan *expected return* yang sama.

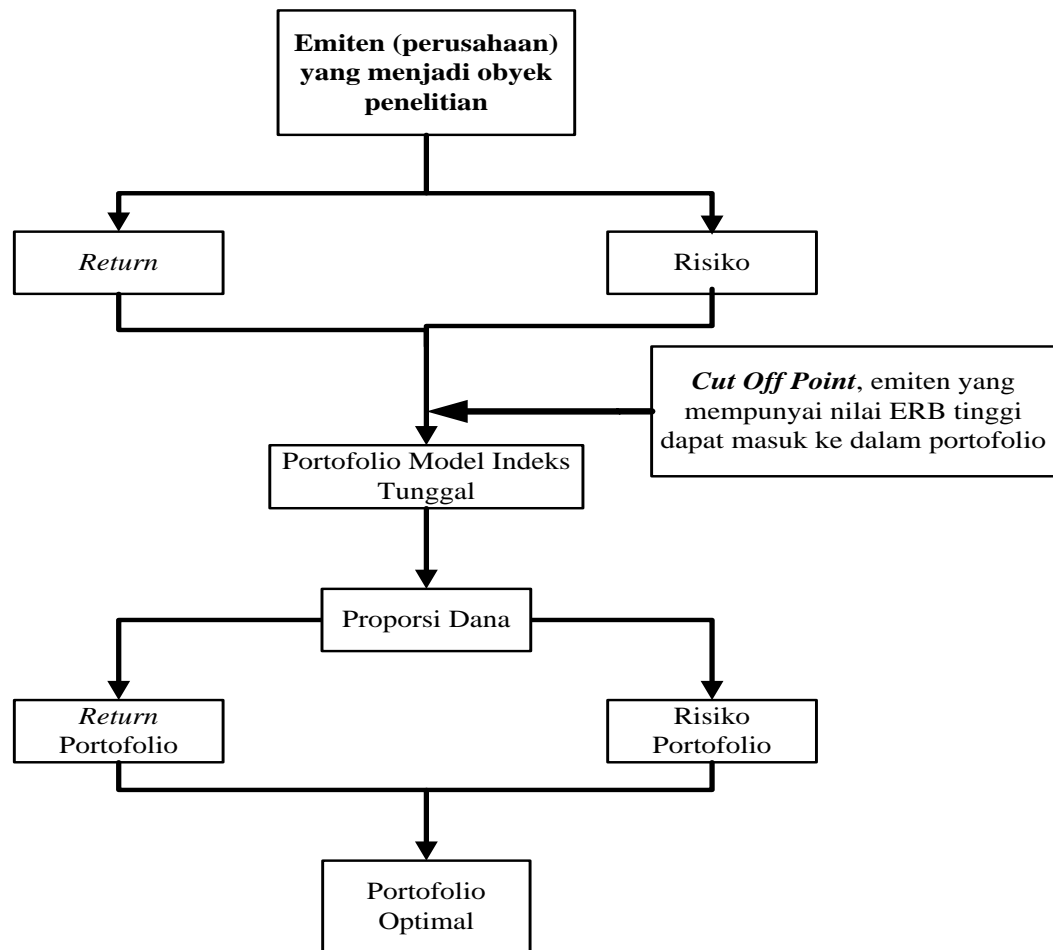
Semua portofolio yang terletak pada *efficient frontier* merupakan portofolio yang efisien sehingga tidak dapat dikatakan mana yang optimal. Di samping itu, untuk membentuk portofolio optimal kita harus menawarkan *expected return* dan risiko yang sesuai dengan preferensinya.

Portofolio efisien merupakan portofolio yang baik, tapi bukanlah yang terbaik karena hanya ada satu saja faktor yang baik di dalam kombinasinya, yaitu faktor *return*nya saja atau risikonya saja. Namun, portofolio optimal merupakan portofolio terbaik, dengan kombinasi *return* terbaik dan risiko terbaik, menurut Hartono (2015:367). Portofolio optimal merupakan bagian dari portofolio efisien, namun portofolio yang efisien belum tentu merupakan portofolio optimal.

Berdasarkan penjelasan di atas bisa dikatakan bahwa portofolio adalah gabungan dari berbagai instrumen investasi baik yang berbentuk tanpa disengaja atau memang diputuskan melalui perencanaan yang didukung dengan perhitungan dan pertimbangan rasional untuk memaksimalkan keuntungan dan meminimumkan risiko investasi.

2.3. Kerangka Konseptual

Berdasarkan tujuan penelitian, maka penelitian ini akan menggunakan kerangka konseptual sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Konseptual

Pada Gambar 2.1 menunjukkan tahap – tahap yang diperlukan untuk menyusun portofolio optimal. Emiten – emiten yang telah ditetapkan menjadi sampel ditentukan nilai *return* dan risiko masing – masing. Nilai *return* dan risiko yang telah diketahui dapat mempengaruhi nilai ERB masing - masing sampel saham. Saham yang dapat dimasukkan ke dalam portofolio optimal adalah saham yang mempunyai nilai ERB yang lebih besar dari *cutoff point*-nya. Setelah portofolio terbentuk, langkah terakhir adalah menentukan nilai *return* dan risiko portofolio tersebut.