

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Investasi

Investasi dalam arti luas berarti mengorbankan rupiah sekarang untuk rupiah pada masa depan. Dari pengertian tersebut, ada dua atribut yang melekat yaitu risiko dan waktu. Pengorbanan terjadi saat sekarang ini dan memiliki kepastian. Hal baru akan diperoleh kemudian dan besarnya tidak pasti.

Fahmi dan Yovi Lavianti Hadi (2009) mendefinisikan investasi sebagai bentuk pengelolaan dana guna memberikan keuntungan dengan cara menempatkan dana tersebut pada alokasi yang diperkirakan akan memberikan tambahan keuntungan atau *compounding*.

Tujuan investasi adalah:

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

Investasi dapat berupa investasi nyata (*real investment*) ataupun investasi finansial (*financial investment*). Investasi nyata secara umum melibatkan aset berwujud, seperti tanah, mesin-mesin, atau pabrik. Investasi finansial melibatkan kontrak-kontrak tertulis, seperti saham biasa dan obligasi.

Pada investasi keuangan ada dua tipe investasi keuangan yaitu *direct investment* (investasi langsung) dan *indirect investment* (investasi tidak langsung). Investasi langsung adalah mereka yang memiliki dana dapat langsung berinvestasi dengan membeli secara langsung suatu aktiva keuangan dari suatu perusahaan yang dapat dilakukan baik melalui perantara atau berbagai cara lainnya. Investasi tidak langsung adalah membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi.

Perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke dalam portofolionya.

2.2. Pasar Modal

2.2.1. Pengertian Pasar Modal

Pada dasarnya pasar modal mirip dengan pasar-pasar lain, yang membedakan pasar modal dengan pasar-pasar lain adalah komoditi yang diperdagangkan. Widiatmojo (2005) menyatakan pasar modal dapat dikatakan pasar abstrak, dimana yang diperjualbelikan adalah dana-dana jangka panjang, yaitu dana yang keterikatannya dalam investasi lebih dari satu tahun.

Marzuki Usman (1989) menjelaskan bahwa pasar modal adalah pelengkap di sektor industri keuangan terhadap dua lembaga lainnya yaitu bank dan lembaga pembiayaan.

Pasar modal memberikan jasanya yaitu menjembatani hubungan antara pemilik modal dalam hal ini disebut sebagai pemodal (*investor*) dengan peminjam dana dalam hal ini disebut dengan nama *emiten* (perusahaan yang *go public*). Para pemodal meminta instrumen pasar modal untuk keperluan investasi portofolio sehingga pada akhirnya dapat memaksimalkan penghasilan.

Di Indonesia, pengertian pasar modal adalah sebagaimana tertuang di dalam Keputusan Presiden (Kepres) No. 52 Tahun 1976 tentang Pasar Modal Bab 1 pasal 1 di mana disebutkan pasar modal adalah bursa-bursa perdagangan di Indonesia yang didirikan untuk perdagangan uang dan efek. Sedangkan bursa adalah gedung atau ruang yang ditetapkan sebagai kantor dan tempat kegiatan perdagangan efek. Lebih lanjut ditegaskan bahwa pengertian efek di sini adalah setiap saham, obligasi, atau bukti lainnya, termasuk sertifikat atau surat pengganti serta bukti sementara dari surat-surat tersebut, bukti keutungan dan surat-surat jaminan, opsi obligasi, bukti penyertaan dalam modal atau pinjaman lainnya, serta setiap alat yang lazim dikenal sebagai efek.

2.2.2. Fungsi dan Manfaat Pasar Modal

Secara umum fungsi pasar modal adalah sebagai berikut (www.wikipedia.org, 2014):

- Sebagai sarana penambah modal bagi usaha

Perusahaan dapat memperoleh dana dengan cara menjual saham ke pasar modal. Saham-saham ini akan dibeli oleh masyarakat umum, perusahaan-perusahaan lain, lembaga, atau oleh pemerintah.

- Sebagai sarana pemerataan pendapatan

Setelah jangka waktu tertentu, saham-saham yang telah dibeli akan memberikan dividen (bagian dari keuntungan perusahaan) kepada para pembelinya (pemilikinya). Oleh karena itu, penjualan saham melalui pasar modal dapat dianggap sebagai sarana pemerataan pendapatan.

- Sebagai sarana peningkatan kapasitas produksi

Dengan adanya tambahan modal yang diperoleh dari pasar modal, maka produktivitas perusahaan akan meningkat.

- Sebagai sarana penciptaan tenaga kerja

Keberadaan pasar modal dapat mendorong muncul dan berkembangnya industri lain yang berdampak pada terciptanya lapangan kerja baru.

- Sebagai sarana peningkatan pendapatan Negara
Setiap dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham akan dikenakan pajak oleh pemerintah. Adanya tambahan pemasukan melalui pajak ini akan meningkatkan pendapatan negara.
- Sebagai indikator perekonomian Negara
Aktivitas dan volume penjualan atau pembelian di pasar modal yang semakin meningkat (padat) memberi indikasi bahwa aktivitas bisnis berbagai perusahaan berjalan dengan baik, begitu pula sebaliknya.

2.2.3. Instrumen Pasar Modal

Instrumen pasar modal adalah semua surat-surat berharga (*securities*) yang diperdagangkan di bursa. Instrumen modal ini umumnya bersifat jangka panjang.

Adapun instrumen efek di pasar modal adalah sebagai berikut:

1. Saham adalah surat berharga yang diterbitkan perusahaan terbuka (PT) sebagai bukti kepemilikan perusahaan.
2. Obligasi merupakan surat tanda hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan atau pemerintah.
3. Waran adalah salah satu contoh instrumen derivatif, merupakan efek yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham dari

perusahaan yang menerbitkan waran tersebut dengan harga tertentu pada jangka waktu tertentu.

4. *Right* adalah salah satu instrumen derivatif, merupakan efek yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli saham baru dengan harga tertentu. Sertifikat ini diberikan kepada pemegang saham lama, sewaktu dilakukan penawaran umum terbatas kepada para pemegang saham lama.
5. Kontrak Opsi Saham (KOS) adalah efek yang memuat hak untuk membeli dan hak untuk menjual atas sejumlah saham acuan pada harga tertentu (*strike price*) dan dalam jangka waktu tertentu (*expiration date*).
6. Reksadana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh manajer investasi.

2.2.4. Saham

Saham menurut Bursa Efek Indonesia adalah surat berharga yang diterbitkan perusahaan (PT) sebagai bukti kepemilikan perusahaan. Dalam pasar modal, ada dua jenis saham yang paling umum dikenal oleh publik, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*). Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini disebut dengan saham biasa. Untuk menarik investor potensial lainnya, suatu perusahaan mungkin juga mengeluarkan kelas lain dari saham, yaitu disebut dengan saham preferen. Saham preferen mempunyai hak-hak prioritas lebih dari saham biasa. Hak-hak prioritas

dari saham preferen yaitu hak atas dividen yang tetap dan hak terhadap aktiva jika terjadi likuidasi. Akan tetapi saham preferen umumnya tidak mempunyai hak veto seperti yang dimiliki oleh saham biasa.

Saham merupakan tanda penyertaan modal pada suatu perseroan terbatas. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka manfaat yang diperoleh di antaranya berikut ini:

- a. Dividen, bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemilik saham.
- b. *Capital gain*, adalah keuntungan yang diperoleh dari selisih jual dengan harga belinya.
- c. Manfaat non-finansial yaitu timbulnya kebanggaan dan kekuasaan memperoleh hak suara dalam menentukan jalannya perusahaan.

2.3. Indeks Harga Saham

Secara sederhana yang disebut indeks harga adalah suatu angka yang digunakan untuk membandingkan suatu peristiwa dibandingkan dengan peristiwa lainnya. Angka indeks atau sering disebut indeks saja, pada dasarnya merupakan suatu angka yang dibuat sedemikian rupa sehingga dapat dipergunakan untuk melakukan perbandingan antara kegiatan yang sama (produksi, ekspor, hasil penjualan, jumlah uang beredar, dan lain sebagainya) dalam dua waktu yang berbeda (J. Supranto, 1994).

Demikian juga dengan indeks harga saham, indeks disini akan membandingkan perubahan harga saham dari waktu ke waktu. Apakah suatu harga saham mengalami penurunan atau kenaikan dibandingkan dengan suatu waktu tertentu.

Seiring dengan meningkatnya aktivitas perdagangan, kebutuhan untuk memberikan informasi yang lebih lengkap kepada masyarakat mengenai perkembangan bursa, juga semakin meningkat. Salah satu informasi yang diperlukan tersebut adalah indeks harga saham sebagai cerminan dari pergerakan harga saham. Indeks harga saham merupakan salah satu pedoman bagi investor dalam melakukan investasi di pasar modal khususnya saham.

Saat ini Bursa Efek Indonesia memiliki 12 jenis indeks harga saham, yang secara terus menerus disebarluaskan melalui media cetak maupun elektronik. Indeks – indeks tersebut adalah (www.idx.co.id, 2014) :

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), menggunakan semua emiten yang tercatat sebagai komponen perhitungan indeks. Saat ini beberapa emiten tidak dimasukkan dalam perhitungan IHSG, misalnya emiten-emiten eks Bursa Efek Surabaya karena alasan tidak (atau belum ada) aktivitas transaksi sehingga belum tercipta harga di pasar.
2. Indeks Sektoral, menggunakan semua emiten yang ada pada masing-masing sektor.
3. Indeks LQ45, menggunakan 45 emiten yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan.

4. *Jakarta Islamic Index* (JII), menggunakan 30 emiten yang masuk dalam kriteria syariah (Daftar Efek Syariah yang diterbitkan oleh Bapepam-LK) dan termasuk saham yang memiliki kapitalisasi besar dan likuiditas tinggi.
5. Indeks Kompas100, menggunakan 100 emiten yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan.
6. Indeks BISNIS-27, menggunakan 27 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan merupakan kerja sama antara PT Bursa Efek Indonesia dengan Harian Bisnis Indonesia
7. Indeks PEFINDO25, menggunakan 25 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan merupakan kerja sama antara PT Bursa Efek Indonesia dengan lembaga rating PEFINDO
8. Indeks SRI-Kehati, menggunakan 25 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan merupakan kerja sama antara PT Bursa Efek Indonesia dengan Yayasan Kehati.
9. Indeks Papan Utama, menggunakan emiten yang masuk dalam kriteria papan utama.
10. Indeks Papan Pengembangan, menggunakan emiten yang masuk dalam kriteria papan pengembangan.
11. Indeks Individual, yaitu indeks harga saham masing-masing emiten.

12. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI.

2.3.1. Indeks SRI-Kehati

PT Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (Yayasan Kehati), meluncurkan indeks harga saham yang diberi nama indeks SRI-Kehati. SRI adalah kependekan dari *Sustainable and Responsible Investment*. Indeks ini dimaksudkan untuk memberikan tambahan pedoman investasi bagi pemodal yaitu dengan membuat suatu *benchmark* indeks baru yang secara khusus memuat emiten yang memiliki kinerja yang sangat baik dalam mendorong usaha-usaha berkelanjutan, serta memiliki kesadaran terhadap lingkungan hidup, social, dan tata kelola perusahaan yang baik.

Indeks SRI-Kehati terdiri dari 25 saham yang dipilih berdasarkan kriteria sebagai berikut (www.idx.co.id, 2014):

- Seleksi Awal Seleksi awal dilakukan untuk memilih saham yang berpotensi menjadi anggota indeks, yaitu dengan mempertimbangkan kriteria-kriteria sebagai berikut:
 1. Total aset yang mempresentasikan ukuran dari Emiten SRI-Kehati, yakni emiten-emiten yang memiliki total aset di atas Rp1 triliun berdasarkan laporan keuangan auditan tahunan.
 2. *Price Earning Ratio* (PER) emiten yang termasuk dalam kriteria ini adalah yang memiliki PER positif.

3. *Free Float Ratio* atau kepemilikan saham publik harus lebih besar dari 10%
- Dari seleksi awal tersebut diperoleh daftar nama emiten yang berpotensi masuk dalam anggota indek SRI-Kehati. Selanjutnya untuk memilih 25 saham yang terbaik, dilakukan pemeringkatan lebih lanjut dengan mempertimbangkan aspek fundamental yaitu dengan mempertimbangkan 6 faktor utama sebagai berikut:
 1. *Environmental*
 2. *Community*
 3. *Corporate Governance*
 4. *Human Rights*
 5. *Business Behaviour*
 6. *Labour Practices & Decent Work*

Dalam menentukan dan pemilihan saham-saham yang masuk dalam kriteria fundamental, Yayasan Kehati menjalin kerja sama dengan *independent data provider* yaitu OWW-Consulting.

Bursa Efek Indonesia dan Yayasan Kehati secara rutin akan memantau komponen saham yang masuk dalam perhitungan indeks. *Review* dan pergantian saham yang masuk perhitungan indeks SRI-Kehati dilakukan setiap enam bulan yaitu setiap awal bulan Mei dan November.

Indeks SRI-Kehati diluncurkan pada tanggal 8 Juni 2009, akan tetapi untuk mendapatkan data historikal, hari dasar yang digunakan untuk perhitungan indeks adalah tanggal 28 Desember 2006 dengan nilai indeks adalah 100.

2.4. Teori Portofolio

2.4.1. Pengertian Portofolio

Portofolio diartikan sebagai serangkaian kombinasi beberapa aktiva yang diinvestasi dan dipegang oleh pemodal, baik perorangan maupun lembaga (Sunariyah, 2006). Portofolio merupakan beberapa alternatif kesempatan investasi dengan melakukan kombinasi yang dapat memberikan pilihan tingkat keuntungan yang lebih tinggi dengan tingkat risiko tertentu.

Dalam melakukan investasi saham, investor dapat memilih investasi dengan cara portofolio. Pilihan pada portofolio ini merupakan strategi investor dalam rangka penyebaran risiko. Menurut Weston dan Copeland (1992) teori portofolio merupakan teori modern mengenai pengambilan keputusan dalam situasi ketidakpastian, tujuannya adalah untuk memilih kombinasi yang optimal dari saham-saham yang dimiliki (portofolio efisien), dalam arti memberikan hasil tertinggi yang mungkin diharapkan bagi setiap tingkat risiko, atau tingkat risiko terendah yang mungkin bagi setiap hasil yang diharapkan.

Teori portofolio merupakan teori yang berhubungan dengan pengembalian portofolio yang diharapkan dan tingkat portofolio yang dapat diterima, serta menunjukkan cara pembentukan portofolio yang efisien. Teori portofolio ini saling berkaitan dengan teori pasar modal yang berdasar pada pengaruh keputusan

investor terhadap harga sekuritas serta menunjukkan hubungan yang seharusnya terjadi antara pengembalian dan risiko sekuritas jika investor membentuk portofolio yang sesuai dengan teori portofolio. Tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang dan sifatnya belum terjadi. Dengan adanya ketidakpastian (*uncertainty*) tersebut, berarti investor akan memperoleh *return* di masa mendatang yang belum diketahui persis nilainya. *Return* ekspektasi dan tingkat risiko mempunyai hubungan yang positif. Semakin besar risiko suatu sekuritas, semakin besar *return* yang diharapkan, dan sebaliknya.

2.4.2. Return

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi (*realized return*) yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa yang akan datang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Perhitungan *return* realisasi disini menggunakan *return* total. *Return* total merupakan keseluruhan dari suatu investasi dalam periode tertentu. Adapun rumus *return* realisasi adalah: (Jogiyanto, 2003)

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1} + D}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R_i = Tingkat pengembalian (*return*) saham

P_i = Harga saham pada periode t

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

D = Dividen

2.4.3. Risiko

Shim dan Siegel (2001) mendefinisikan risiko pada 3 (tiga) hal, yaitu:

1. Keadaan yang mengarah kepada sekumpulan hasil khusus, hasilnya dapat diperoleh dengan kemungkinan yang telah diketahui oleh pengambil keputusan,
2. Variasi dalam keuntungan, penjualan, dan variabel keuangan lainnya,
3. Kemungkinan dari sebuah masalah keuangan yang mempengaruhi kinerja operasi perusahaan atau posisi keuangan, seperti risiko ekonomi, ketidakpastian politik, dan masalah industri.

Jones mendefinisikan risiko sebagai variabilitas, dari perbedaan *outcome* investasi yang diterima dengan yang diekspektasikan.

Risiko yang dapat menyebabkan penyimpangan tingkat pengembalian investasi dapat dikelompokkan menjadi dua jenis, yaitu:

1. *Systematic Risk* disebut juga risiko pasar karena berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan, risiko ini terjadi karena kejadian di luar perusahaan.

2. *Unsystematic Risk* merupakan risiko spesifik perusahaan karena tergantung dari kondisi mikro perusahaan. Risiko ini dapat diminimalkan dengan melakukan diversifikasi investasi pada banyak sekuritas dengan pembentukan portofolio.

Beta merupakan suatu pengukuran volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Cara mengestimasi beta yaitu: Beta sekuritas dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis. Data historis adalah untuk menghitung beta waktu lalu dipergunakan sebagai taksiran beta yang akan datang. Beta sekuritas individual cenderung mempunyai koefisien determinasi (yaitu dalam bentuk kuadrat dari koefisien korelasi) yang lebih rendah dari beta portofolio. Koefisien determinasi menunjukkan proporsi perubahan nilai R_i yang bias dijelaskan oleh R_m . Dengan demikian semakin besar koefisien determinasi semakin akurat estimasi beta. Adapun rumus beta sekuritas (Jogiyanto, 2003):

$$\beta_i = \frac{\sigma_{i,m}}{\sigma_m^2}$$

Keterangan:

β_i : Beta sekuritas

$\sigma_{i,m}$: Kovarian *return* antara sekuritas ke i dengan *return* pasar

σ_m^2 : Varian *return* pasar

Apabila beta sama dengan 1 ($\beta = 1$), maka kenaikan *return* sekuritas tersebut sebanding dengan *return* pasar. Jika beta lebih dari 1 ($\beta > 1$) berarti kenaikan *return* sekuritas lebih tinggi dibanding *return* pasar. Beta lebih dari 1 biasanya dimiliki oleh *aggressive stock* (saham yang agresif), terutama saham dengan kapitalisasi besar. Beta kurang dari 1 ($\beta < 1$) berarti kenaikan *return* sekuritas lebih kecil dari kenaikan *return* pasar, terutama dimiliki oleh *defensive stock* (saham bertahan) yakni saham dengan kapitalisasi kecil. Risiko pasar dihitung dengan membandingkan antara *return* saham *i* periode *t* dengan *return* pasar periode *t*.

2.4.4. Portofolio Efisien

Portofolio efisien adalah kombinasi investasi yang memberikan nilai *return* yang sama dengan tingkat risiko yang minimal atau dengan tingkat risiko yang sama akan memberikan *return* yang maksimal (Brigham and Daves, 2004).

Pembentukan portofolio optimal dilakukan dengan memilih saham-saham berdasarkan *return* dan risiko yang sesuai dengan profil investor.

Menurut Sharpe, Alexander dan Bailey (1995), 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.

Indifference curve adalah kurva yang menggambarkan tingkat kepuasan yang sama antara *return* dan risiko. Kurva yang lebih curam mencerminkan profil investor yang *risk taker*, yaitu investor yang berani mengambil risiko. Portofolio

efisien adalah portofolio yang mempunyai manfaat tertinggi bagi investor yang terletak pada titik singgung antara *indifference curve* dengan *efficient frontiers* (Reilly and Brown, 2003).

Efficient frontiers menggambarkan set portofolio yang mempunyai *return* maksimal pada tingkat risiko tertentu atau risiko minimum pada tingkat *return* tertentu (*highest utility for investor*).

Ukuran portofolio efisien tidak terlepas dari unsur *return* dan risiko, maka perhitungan secara matematis diperlukan untuk mengukurnya (Van Horne, 2005).

2.5. Single Indeks Model

Terdapat banyak model untuk pengambilan keputusan investasi sekuritas. Ketika memilih investasi sekuritas dalam bentuk saham, obligasi, Reksa Dana, atau indeks pasar, investor selalu mempertimbangkan dua variabel utama, yaitu *return* dan risiko. Salah satu prosedur penentuan portofolio optimal adalah metode *Single Indeks Model*.

Konsep penghitungannya didasarkan pada model perhitungan Elton dan Gruber (1995) yaitu dengan cara menentukan ranking (urutan) saham-saham yang memiliki ERB tertinggi ke ERB yang lebih rendah. Pemeringkatan bertujuan untuk mengetahui kelebihan *return* saham terhadap return bebas risiko per unit risiko. Saham-saham yang mempunyai *excess return to beta* (ERB) sama dengan atau lebih besar dari *cut-off-rate* (C_i) merupakan kandidat dalam pembentukan portofolio. Perhitungan untuk menentukan portofolio optimal akan sangat dimudahkan jika hanya pada sebuah angka yang dapat menentukan apakah

sekuritas dapat dimasukkan ke dalam portofolio optimal tersebut. Adapun dasar penentuan portofolio optimal berdasarkan model indeks tunggal yaitu dengan membandingkan antara *Excess Return to Beta* (ERB) dengan tingkat pembatas saham tertentu atau *Cut-off point* (C^*).

Single Indeks Model dapat digunakan untuk menyederhanakan perhitungan model Markowitz dan untuk menghitung *return* ekspektasi dan risiko portofolio. *Single Indeks Model* didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar, hal ini menyarankan bahwa *return-return* dari sekuritas berkorelasi karena ada reaksi umum terhadap perubahan nilai pasar.

Dengan dasar ini, *return* dari suatu sekuritas dan *return* dari indeks pasar yang umum dapat dituliskan (Jogiyanto, 2003):

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m + e_i$$

Single Indeks Model membagi *return* dari suatu sekuritas ke dalam dua komponen, yaitu:

- Komponen *return* yang unik diwakili α_i yang independen terhadap pasar.
- Komponen *return* yang berhubungan dengan *return* pasar yang diwakili $\beta_i \cdot R_m$

Single Indeks Model menggunakan asumsi-asumsi yang merupakan karakteristik model ini sehingga menjadi berbeda dengan model-model lainnya.

2.5.1. *Excess Return to Beta*

Ukuran kinerja investasi menggunakan *excess return* terhadap *beta*, yaitu risiko yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Pertama kali dikemukakan oleh Treynor sehingga disebut sebagai Indeks Treynor. Pengukuran ini mengasumsikan bahwa portofolio terdiversifikasi dengan baik, sehingga risiko yang ada dalam portofolio hanyalah *systematic risk*. Indeks Treynor dinyatakan sebagai berikut (Jogiyanto, 2003):

$$\frac{(\bar{R} - R_f)}{\beta_i}$$

Keterangan :

\bar{R} = Rerata *return* saham

R_f = Tingkat bunga bebas risiko

β_i = *Beta* saham atau portofolio

Jika nilai ERB positif maka menunjukkan adanya *margin* atau keuntungan yang didapat investor dalam menanamkan sahamnya di BEI. Apabila nilai ERB positif dan semakin besar maka saham bekinerja semakin baik.

2.6. Telaah Penelitian Terdahulu

Berbagai penelitian terdahulu telah dilakukan untuk menganalisis pembentukan portofolio efisien dan portofolio optimal dengan menggunakan indeks harga saham dan alat analisis yang berbeda. Berikut beberapa penelitian yang pernah dilakukan:

Nasika (2012) dengan jurnalnya yang berjudul “Analisis Portofolio menggunakan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* Untuk Penetapan Kelompok Saham-Saham Efisien (Studi pada Seluruh Saham Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012)” menyatakan bahwa dari seluruh saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2012 terdapat 18 saham yang menjadi sampel penelitian. Rata-rata tingkat pengembalian saham individu (R_i) dari saham perusahaan sampel penelitian memiliki *return* yang positif. Hubungan yang positif terjadi pada tingkat pengembalian yang diharapkan $E(R_i)$ dan risiko (beta) karena besar kecilnya tingkat pengembalian yang diharapkan $E(R_i)$ tergantung pada besar kecilnya risiko (beta) dari suatu saham. Hal tersebut ditunjukkan dengan garis yang berbentuk linier pada *Security Market Line (SML)*. Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan terdapat 12 saham yang efisien dan 6 saham yang tidak efisien.

Darminto (2013) dengan judul “Analisis Pembentukan Portofolio Optimal dengan Menggunakan Model Indeks Tunggal dan *Stochastic Dominance* dalam Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Pada Saham-Saham Indeks Sri-Kehati Yang *Listing* Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 – 2013)” menyimpulkan hasil perhitungan menggunakan model indeks tunggal menghasilkan 6 kandidat saham yang membentuk portofolio optimal, yaitu UNVR, KLBF, TLKM, AALI, ASII dan INDF. Hasil perhitungan dengan *stochastic dominance* menghasilkan 12 kandidat saham yang membentuk portofolio optimal, yaitu KLBF, ASII, TLKM, INDF, BBCA, UNVR, BBNI, BMRI, BBRI, ISAT, UNTR dan MEDC. Terdapat perbedaan *return* portofolio yang terbentuk dari dua model analisis, dimana model indeks tunggal mampu menghasilkan *return* portofolio yang lebih tinggi (3,11%)

dibanding *return* portofolio dengan *stochastic dominance* (2,43%). Investor yang menginvestasikan dananya dalam instrumen saham hendaknya melakukan diversifikasi pada beberapa saham untuk mengurangi risiko.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Panjaya (2014) tentang “Optimalisasi Portofolio Dengan Kombinasi Indeks Kompas 100 Menggunakan Analisis Single Index Model” dari 47 saham yang konsisten dalam indeks Kompas 100 selama sembilan periode, hanya terdapat tujuh saham yang dapat digunakan untuk membentuk portofolio yang optimal beserta proporsi dana yang dapat diinvestasikan investor.