

## II. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Investasi

#### 2.1.1 Pengertian Investasi

Menurut Tandelilin (2010) investasi adalah sebuah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Investasi sebagai bentuk pengelolaan dana guna memberikan keuntungan dengan cara menempatkan dana tersebut pada alokasi yang diperkirakan akan memberikan tambahan keuntungan atau *coumpounding*. Lebih sederhana lagi dijelaskan dalam Jogiyanto (2003) investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu. Halim (2005) investasi mempunyai dua karakteristik utama, yaitu:

1. Sebagian besar investasi bisnis mencakup suatu *asset* yang memiliki umur panjang. Jadi, setiap hasil yang diberikan oleh *asset* tersebut harus cukup untuk memberikan keuntungan atas investasi awal dan harus cukup untuk memberikan jumlah total investasi semula.
2. Keuntungan atas investasi terdistribusi dalam periode waktu yang panjang.

Penanaman modal dalam investasi memerlukan sebuah informasi-informasi yang berfungsi sebagai pedoman untuk pemilik perusahaan maupun seorang investor itu sendiri agar dapat dipahami. Menurut Kodrat dan Herdinata (2009) asimetri informasi merupakan kondisi di mana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pada pihak lain. Misalnya, pihak manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pihak investor di pasar modal. Kemudian Jensen dan Meckling (1976) dalam Muliati (2011) menambahkan bahwa jika kedua kelompok (agen dan prinsipal) tersebut adalah orang-orang yang berupaya memaksimalkan utilitasnya, maka terdapat alasan yang kuat untuk meyakini bahwa agen tidak akan selalu bertindak yang terbaik untuk kepentingan prinsipal.

Kesimpulannya adalah investasi merupakan kegiatan penanaman modal dalam bentuk aktiva riil ataupun keuangan dengan tujuan mendapatkan keuntungan yang diharapkan di masa yang akan datang. Aktivitas investasi bisa dalam bentuk aktiva riil (membangun pabrik, membuat produk baru dan lain sebagainya), ataupun pada aktiva finansial (*financial asset*) atau sekuritas (membeli sertifikat deposito, saham, obligasi dan lain sebagainya). Peneliti lebih memfokuskan pada investasi finansial.

### 2.1.2 Tipe Investasi Keuangan

Ada beberapa macam tipe dalam investasi *financial*. Menurut Jogiyanto (2003) terdapat dua tipe investasi keuangan yakni investasi langsung dan investasi tidak langsung.

#### 1. Investasi langsung

Investasi langsung adalah pembelian aktiva keuangan suatu perusahaan yang dapat diperjual-belikan di pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*) atau pasar turunan (*derivative market*). Selain itu investasi langsung juga dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang tidak dapat diperjual-belikan yang dapat diperoleh melalui bank komersial. Investasi langsung dapat disajikan sebagai berikut:

- a. Investasi langsung yang tidak dapat diperjual-belikan antara lain tabungan dan deposito.
- b. Investasi yang dapat diperjual-belikan terbagi menjadi dua yaitu:
  - 1) Investasi langsung di pasar uang, yaitu *T-bill (Treasury-bill)* dan deposito yang dapat dinegosiasikan.
  - 2) Investasi langsung di pasar modal terdiri dari:
    - a) Surat-surat berharga pendapat tetap (*fixed-income securities*), yaitu *t-bond, federal agency securities, municipal bond, corporate bond* dan *convertible bond*.
    - b) Saham-saham (*equity securities*) terbagi menjadi dua yaitu saham preferen (*preferred stock*) dan saham biasa (*common stock*).

- c) Investasi langsung di pasar turunan ada dua macam, yaitu opsi yang terdiri dari (waran, opsi put dan opsi call) dan *futures contract*. *Futures contract* merupakan persetujuan untuk menyediakan aktiva di masa mendatang (*futures*) dengan harga pasar yang sudah ditentukan di muka.

## 2. Investasi tidak langsung

Investasi tidak langsung merupakan pembelian saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain. Investasi tidak langsung dilakukan dengan 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 di investasikan ke dalam portofolionya.

### 2.1.3 Tujuan Investasi

Menurut Tandelilin (2010) ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, diantaranya adalah:

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa depan.

Seseorang memiliki persepsi bagaimana ia dapat meningkatkan taraf hidupnya di masa yang akan datang atau setidaknya berusaha bagaimana seseorang tersebut mempertahankan pendapatan yang sekarang agar tidak berkurang dari nilai sekarang.

## 2. Mengurangi tekanan inflasi.

Dengan melakukan investasi dalam pemilik perusahaan atau obyek lainnya, seseorang dapat menghindarkan dirinya dari sebuah risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.

## 3. Adanya dorongan untuk menghemat pajak.

Beberapa negara di dunia banyak yang melakukan kebijakan yang bersifat mendorong pertumbuhan investasi di kalangan masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan pada masyarakat yang melakukan investasi di bidang-bidang tertentu.

Dapat disimpulkan bahwa pada dasarnya tujuan seseorang maupun perusahaan melakukan investasi adalah memperoleh suatu keuntungan di kemudian hari dari hasil investasinya dalam jangka waktu tertentu.

### **2.1.4 Proses Keputusan Investasi**

Proses sebuah keputusan dalam investasi merupakan suatu rangkaian yang berkesinambungan. Menurut Tandelilin (2010) proses keputusan investasi terdiri dari lima tahap keputusan yang berjalan terus-menerus sampai tercapai keputusan investasi yang terbaik. Kelima tahap tersebut meliputi:

#### 1. Penentuan tujuan investasi

Tahap pertama dalam proses keputusan investasi adalah penentuan tujuan investasi yang akan dilakukan. Tujuan investasi masing-masing investor bisa berbeda-beda tergantung pada investor yang membuat keputusan tersebut.

## 2. Penentuan kebijakan investasi

Tahap kedua ini dimulai dengan penentuan keputusan alokasi aset (*asset allocation decision*). Keputusan ini menyangkut pendistribusian dana yang dimiliki pada berbagai kelas aset yang tersedia (saham, obligasi, *real estate* maupun sekuritas luar negeri). Investor juga harus memperhatikan berbagai batasan yang mempengaruhi kebijakan investasi seperti seberapa besar dana yang dimiliki dan porsi pendistribusian dana tersebut serta beban pajak dan pelaporan yang harus ditanggung.

## 3. Pemilihan strategi portofolio

Ada dua strategi portofolio yang bisa dipilih, yaitu strategi portofolio aktif dan strategi portofolio pasif. Strategi portofolio aktif meliputi kegiatan penggunaan informasi yang tersedia dan teknik-teknik peramalan secara aktif untuk mencari kombinasi portofolio yang lebih baik. Sedangkan strategi portofolio pasif meliputi aktivitas investasi pada portofolio yang seiring dengan kinerja indeks pasar. Asumsi strategi pasif ini adalah bahwa semua informasi yang tersedia akan diserap pasar dan direfleksikan pada harga saham.

## 4. Pemilihan aset

Pada tahap ini memerlukan pengevaluasian setiap sekuritas yang ingin dimasukkan dalam portofolio. Tujuan pada tahapan ini adalah mencari kombinasi portofolio yang efisien, yaitu portofolio yang menawarkan *return* diharapkan yang tinggi dan tingkat risiko tertentu atau sebaliknya menawarkan *return* diharapkan tertentu dengan tingkat risiko yang terkecil.

## 5. Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio

Tahapan ini merupakan pengukuran kinerja portofolio dan pembandingan hasil pengukuran tersebut dengan kinerja portofolio lainnya melalui *benchmarking*. Proses *benchmarking* ini biasanya dilakukan terhadap indeks portofolio pasar, untuk mengetahui seberapa baik kinerja portofolio yang telah ditentukan dibandingkan dengan kinerja portofolio lainnya (portofolio pasar).

## 2.2 Saham

### 2.2.1 Pengertian Saham

Menurut Jogiyanto (2003) suatu perusahaan dapat menjual hak kepemilikannya dalam bentuk saham (*stock*). Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini disebut dengan saham biasa (*common stock*). Untuk menarik investor potensial lainnya, suatu perusahaan mungkin juga mengeluarkan kelas lain dari saham yang disebut dengan saham preferen (*preferred stock*). 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.

### 2.2.2 Indeks Harga Saham

Menurut Hadi (2013) indeks harga saham adalah indikator yang menunjukkan pergerakan saham. Indeks harga saham merupakan tren pasar yaitu menggambarkan kondisi pasar suatu saat apakah pasar sedang aktif atau lesu. Dengan demikian indeks harga saham menggambarkan kinerja saham baik individual maupun kumulatif (kinerja pasar), sehingga dapat diketahui konteks

yang terjadi, bagaimana sesungguhnya perilaku investor dan saluran dana secara makro lewat mekanisme pasar modal.

Fungsi indeks harga saham menurut Hadi (2013) adalah:

- a. Sebagai indikator *trend* pasar,
- b. Sebagai indikator tingkat keuntungan,
- c. Sebagai tolak ukur (*benchmark*) kinerja suatu portofolio,
- d. Memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif,
- e. Berkembangnya produk derivatif,
- f. Menunjukkan kualifikasi dan kinerja emiten,
- g. Menunjukkan kepercayaan investor dalam dan luar,
- h. Menggambarkan arah *capital flow* di suatu negara, dan
- i. Bergairahnya sumber pendanaan eksternal dengan *cost of capital* rendah.

Menurut Hadi (2013) struktur yang membentuk atau mempengaruhi indeks harga saham paling tidak meliputi :

1. Indeks harga saham sangat ditentukan oleh harga saham yang listing di bursa efek. Sementara, harga saham sangat ditentukan kepercayaan investor baik investor domestik maupun asing. Dengan demikian, indeks harga saham mencerminkan makro ekonomi, karena kepercayaan investor yang berarti adanya potensi aliran dana masuk (*capital infow*) yang itu semua akan meningkatkan kemampuan sumber dana dalam suatu negara guna menggerakkan sektor keuangan dan sektor riil. Kondisi seperti itu, akan memperlancar dan meningkatkan pendapatan dan daya beli masyarakat. Begitu pula sebaliknya, jika harga saham terdapat kecenderungan menurun,



sudah barang pasti indeks harga saham juga akan menurun, berarti terjadi sentimen pasar akibat kepercayaan investor menurun. Penurunan investor disini, bisa jadi memunculkan *capital out flow* (investor asing melepas saham), hal itu berimplikasi pada penurunan dana investasi dalam suatu negara.

2. Indeks harga saham yang merupakan representasi kepercayaan investor sangat ditentukan oleh kondisi ekonomi satu negara. Kasus sebagaimana tersebut diatas menunjukkan, ketika kondisi ekonomi reses (misalnya, krisis Eropa dan kondisi ekonomi Amerika Serikat masih menjadi sentimen utama pasar). Kondisi tersebut berdampak pada harga saham di luar negeri, tak terkecuali Bursa Efek Indonesia. Stabilitas ekonomi suatu negara, akan meningkatkan kepercayaan investor, sehingga memberikan peluang untuk melakukan portofolio investasi dengan *return* yang optimal.
3. Indeks harga saham juga mencerminkan kondisi iklim ekonomi politik suatu negara. Ini terkait dengan pola kebijakan pemerintah dalam menjamin keamanan dan kenyamanan investasi. Kebijakan pemerintah yang kurang memberikan peluang investasi tumbuh, ataupun ekonomi biaya tinggi (*high cost*) cenderung dihindari investor, kurang memberikan jaminan penyelesaian sengketa transaksi dan tidak mencerminkan keadilan adalah kondisi yang dihindari investor.
4. Indeks harga saham juga mencerminkan keamanan suatu negara. Contoh riil adalah indonesia saat kisaran tahun 1998-2001, yang mana saat itu banyak terjadi *capital out flow*. Saat itu, investor (terutama investor asing) melakukan *wait and see* dalam *trading*, sehingga harga saham cenderung turun, bahkan

beberapa kali Bursa Efek harus melakukan suspensi perdagangan untuk melindungi investor yang memegang efek.

5. Indeks harga saham mencerminkan profesionalis dan integritas para pelaku pasar serta penegakan etika profesi di pasar modal suatu negara.
6. Indeks harga saham menunjukkan infrastruktur yang ada dalam memberikan fasilitas *trading*. Semakin modern mekanisme yang disediakan maka akan memberikan kenyamanan, keamanan, kecepatan dan kemudahan transaksi akan meningkatkan volume *trading*. Hal itu dapat mendorong indeks harga saham.

### **2.2.3 Jenis Indeks Saham**

#### **1. Indeks Saham Individual**

Indeks Harga Saham Individual (*individual stock price index*) merupakan indeks harga masing-masing saham terhadap harga dasarnya. Indeks harga saham individual berfungsi untuk mengukur kinerja kerja suatu saham tertentu. Indeks ini untuk pertama kalinya ditentukan sebesar 100%, dengan dasar harga pertama kalinya yaitu harga perdana.

#### **2. Indeks Harga Saham Sektoral**

Indeks Harga Saham Sektoral (*sectoral stock price index*) yang menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor, misalnya sektor keuangan, pertambangan, pertanian, manufaktur, konstruksi, dan lain-lain.

Di Bursa Efek Indonesia, indeks harga saham sektoral terbagi kedalam sembilan sektor, antara lain:

1. Sektor pertanian,
2. Sektor pertambangan,
3. Sektor industri dasar,
4. Sektor aneka industri,
5. Sektor konsumsi,
6. Sektor properti,
7. Sektor infrastruktur,
8. Sektor keuangan, dan
9. Sektor perdagangan dan jasa.

Untuk menentukan indeks harga saham sektoral, sama dengan menentukan indeks harga saham gabungan, perbedaannya adalah saham-saham yang diperhitungkan atau yang masuk dalam rumus adalah harga saham pada sektor tertentu.

### 3. Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks Harga Saham Gabungan (*composite stock price indeks*=CSIP) merupakan suatu nilai yang untuk mengukur kinerja saham yang tercatat di suatu bursa efek. Indeks harga saham gabungan ini ada yang dikeluarkan oleh bursa efek yang bersangkutan secara resmi dan ada yang dikeluarkan oleh institusi swasta tertentu, seperti media massa keuangan, institusi keuangan dan lain-lain. Makna (*composite*) disini berarti kinerja saham yang dimasukkan dalam hitungan jumlah sahamnya lebih dari satu,

ada yang 20 saham, 30 saham, 40 saham, 45 saham dan bahkan seluruh saham yang tercatat pada bursa efek tersebut. Saham-saham yang akan digunakan untuk menghitung indeks dipilih dan indeks diberi suatu nama sebagai pengenalan.

#### 4. Indeks Harga Saham LQ-45

Indeks LQ-45 adalah indeks yang terdiri atas 45 saham pilihan dengan mengacu pada dua variabel, yaitu likuiditas perdagangan dan kapitalisasi pasar. LQ-45 akan dikoreksi setiap 3 bulan sekali, sehingga terdapat kemungkinan saham yang terkoreksi (ada saham baru masuk kategori LQ-45 dan ada saham yang keluar dari LQ-45). Indeks LQ-45 merupakan indeks yang diperkenalkan oleh BEJ mulai tanggal 24 Februari 1997 dan dengan hari dasar tanggal 13 Juli 1994. Indeks ini meliputi 45 jenis saham yang harus memenuhi kriteria yang ditentukan dan indeks LQ-45 ini akan ditinjau setiap tiga bulan sekali untuk mengecek saham-saham yang termasuk didalam LQ-45 masih relevan atau tidak dengan kriteria yang ditentukan.

#### 5. Indeks Harga Saham Syariah

Indeks Syariah (*Jakarta Islamic Index*) adalah indeks yang terdiri dari 30 saham yang mengakomodasi syarat investasi dalam islam atau indeks yang berdasarkan syari'ah islam. Indeks JII ini dimulai sejak bulan Juli tahun 2000. Saham-saham yang masuk indeks syariah merupakan emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syari'ah dengan kualifikasi antara lain:

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang,
- b. Usaha lembaga keuangan konvensional termasuk perbankan dan asuransi syariah,
- c. Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.

## **2.3 Portofolio**

### **2.3.1 Pengertian Portofolio**

David dan Kurniawan (2010) menerangkan bahwa teori portofolio pertama kali diperkenalkan oleh Harry Markowitz dari *University of Chicago* pada tahun 1950-an. Teori ini dilatarbelakangi oleh adanya fenomena jika saham-saham berisiko tinggi disatukan dalam suatu portofolio dengan cara tertentu maka risiko portofolio tersebut akan menjadi lebih kecil dibandingkan dengan risiko saham secara individu. Dari definisi ini dapat disimpulkan bahwa portofolio adalah sejumlah atau sekumpulan beberapa sekuritas yang dipertahankan oleh investor dengan harapan *return* yang tinggi dengan risiko tertentu atau harapan *return* tertentu dengan tingkat risiko terendah. Untuk mengurangi risiko investasi, maka investor dapat melakukan diversifikasi.

Diversifikasi adalah pembentukan portofolio melalui pemilihan kombinasi sejumlah aset sedemikian rupa sehingga risiko dapat diminimalkan tanpa mengurangi *return* yang menjadi tujuan investor dalam berinvestasi. Tentunya akan muncul kembali pertanyaan baru yaitu sekuritas mana sajakah yang dapat dikombinasikan untuk dijadikan portofolio optimal.

Markowitz (1960) dalam Tandelilin (2010) mengatakan “jangan menaruh semua telur dalam satu keranjang, karena kalau keranjang tersebut jatuh, maka semua telur yang ada dalam keranjang tersebut akan pecah.” Pada konteks investasi, kalimat diatas bisa diartikan sebagai “jangan menginvestasikan semua dana pada satu aset atau sekuritas saja, karena jika aset tersebut gagal, maka semua dana yang di investasikan akan lenyap.

### 2.3.2 Tingkat Pengembalian (*Return*)

Menurut Jogiyanto (2003) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari sebuah investasi. Tingkat pengembalian (*return*) dibagi menjadi dua, yaitu:

#### 1. *Return* realisasi

*Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasi menjadi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi atau *return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa datang. *Return* realisasi banyak menggunakan beberapa pengukuran *return* dapat dihitung dengan menggunakan rumus, diantaranya adalah:

##### a. *Return* Total

*Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. *Return* total terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield* sebagai berikut:

1. *Capital gain* atau *capital loss* adalah *return* yang diperoleh investor yang berasal dari perubahan harga aset-aset yang dipegangnya. Apabila perubahan harga tersebut positif maka disebut *capital gain*, sedangkan bila perubahan harga tersebut negatif disebut *capital loss*.
2. *Yield* merupakan *return* yang menjadi komponen dasar dari suatu investasi, berupa *cash flow* yang diterima secara periodik dan biasanya disebut dividen. Besarnya *yield* bisa positif, nol atau negatif.

*Return* total dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Return} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \text{yield} \dots\dots\dots(2.1)$$

Keterangan:

$P_t$  = Harga saham i periode t

$P_{t-1}$  = Harga saham i periode sebelumnya t ( $t-1$ )

b. *Relatif return*

*Relatif return* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Relatif return} = \frac{P_t + D_t}{P_{t-1}} \dots\dots\dots(2.2)$$

Keterangan:

$P_t$  = Harga saham i periode t

$P_{t-1}$  = Harga saham i periode sebelumnya t( $t-1$ )

$D_t$  = Deviden yang dibayar pada periode t

c. *Kumulatif return*

*Kumulatif return* dapat dihitung dengan rumus:

$$IKK = KK_0 (1+R_1) (1+R_2) \dots (1+R_n) \dots\dots\dots(2.3)$$

Keterangan:

IKK = Indeks kemakmuran kumulatif, mulai dari periode pertama sampai ke n,

KK<sub>0</sub> = Kekayaan awal, biasanya digunakan nilai Rp.1,

R<sub>t</sub> = *Return* periode ke t, mulai dari awal periode (t<sub>1</sub>) sampai ke akhir periode (t<sub>n</sub>).

d. *Return* disesuaikan

*Return* disesuaikan dapat dihitung dengan rumus:

$$RIA = \frac{(1+R)}{(1+IF)} - 1 \dots\dots\dots(2.4)$$

Keterangan:

RIA = *Return* disesuaikan dengan tingkat inflasi.

R = *Return* nominal.

IF = Tingkat inflasi.

2. *Return* ekspektasi

*Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa datang.

Dapat dihitung menggunakan rumus:

$$E(R_i) = \frac{\sum(R_i)}{n} \dots\dots\dots(2.5)$$

Keterangan:



$E(R_i)$  = *Expected return*

$R_t(i)$  = *Return saham i*

$N$  = *Jumlah periode*

Selain *return* saham, seorang investor juga harus mengetahui *return* pasar. *Market return* dapat dicerminkan oleh saham-saham dari perubahan indeks harga untuk periode tertentu. Indeks harga yang umum digunakan adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Untuk menghitung *return* realisasi pasar dapat menggunakan rumus:

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots\dots\dots(2.6)$$

Keterangan:

$R_m(t)$  = *Return realisasi pasar periode t*

$IHSG_t$  = *IHSG periode t*

$IHSG_{t-1}$  = *IHSG sebelum periode t*

Dan untuk menghitung *return* ekspektasi pasar menggunakan rumus:

$$E(R_m) = \frac{\sum R_m}{n} \dots\dots\dots(2.7)$$

Keterangan:

$E(R_m)$  = *Return ekspektasi pasar*

$R_m$  = *Return pasar*

$n$  = *Jumlah periode*

### 2.3.3 Risiko (*risk*)

Menurut David dan Kurniawan (2010) risiko didefinisikan sebagai *the possibility of suffering harm or loss (The American Heritage Dictionary)*. Dalam konteks investasi, kondisi *harm* atau *loss* dapat berupa kondisi di mana investor menerima keuntungan yang lebih kecil dari yang disyaratkan. Risiko timbul dari kondisi ketidakpastian, maka untuk mengukur risiko kita bisa menggunakan deviasi standar. Deviasi standar adalah ukuran simpangan nilai dari nilai yang diharapkan. Jika kita mendefinisikan risiko investasi sebagai kondisi di mana seorang investor memperoleh keuntungan yang kurang dari yang diharapkan, maka risiko dapat diukur dengan menggunakan deviasi standar. Konsep deviasi standar sebagai ukuran risiko mungkin tidak dapat memuaskan setiap orang. Bukankah deviasi standar mengukur tidak hanya simpangan atau dispersi kebawah (keuntungan yang kurang dari yang diharapkan) tapi juga simpangan keatas (keuntungan yang lebih dari yang diharapkan).

Menurut Tandelilin (2010) risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Horne dan Wachowies (1992) dalam Jogiyanto (2003) mendefinisikan risiko sebagai variabilitas *return* terhadap *return* yang diharapkan. Risiko portofolio menurut Jogiyanto (2003) adalah varian *return* sekuritas-sekuritas yang membentuk portofolio. Jadi, semakin besar suatu perbedaan variabilitasnya maka semakin besar risiko dalam investasi tersebut.

Setiap investasi terdapat suatu ketidakpastian, yaitu penyimpangan dalam suatu harapan. Risiko tersebut adalah penyimpangan negatif dari ketidakpastian harapan

yang diinginkan investor atas *actual return* yang terjadi. Risiko sering juga diasosiasikan dengan volatilitas. Jika *return* suatu aset tidak mempunyai variabilitas, maka aset tersebut dikatakan tidak mempunyai risiko. Dan sebaliknya, semakin besar variabilitas *return* suatu aset, maka semakin besar kemungkinan *return* berbeda dengan hasil yang diharapkan.

Metode yang sering digunakan dalam perhitungan risiko adalah standar deviasi (*standard deviation*), yang mengukur absolut penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai ekspektasinya. Selain standar deviasi, risiko juga dapat dinyatakan dalam bentuk varian (*variance*). Varian merupakan kuadrat dari deviasi standar (Jogiyanto, 2003). Menurut Jogiyanto (2003) varian saham dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{varian } (\sigma^2) = \frac{\sum_{i=1}^n [R_i - E(R)]^2}{(n-1)} \dots\dots\dots(2.8)$$

Maka rumus standar deviasi (risiko) saham adalah sebagai berikut:

$$\sigma_i = \sqrt{\text{Var}(R_i)} \dots\dots\dots(2.9)$$

Keterangan:

= Varians *return*

= Deviasi standar

E(R) = *Return* harapan dari suatu sekuritas

R<sub>i</sub> = *Return* ke-i yang mungkin terjadi

Menurut Tandelilin (2010) ada beberapa sumber risiko yang bisa mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi. Sumber-sumber tersebut antara lain:

1. *Interest rate risk* (risiko suku bunga).

Risiko suku bunga adalah variabilitas *return* yang disebabkan oleh perubahan tingkat suku bunga.

2. *Market risk* (risiko pasar).

Risiko pasar adalah variabilitas *return* yang disebabkan oleh fluktuasi pasar secara keseluruhan.

3. *Inflation risk* (risiko inflasi).

Risiko inflasi adalah risiko yang mempengaruhi seluruh saham yang di *quote* dalam mata uang tertentu.

4. *Business risk* (risiko bisnis).

Risiko bisnis adalah risiko yang ditimbulkan karena melakukan investasi pada industri atau lingkungan tertentu.

5. *Financial risk* (risiko keuangan).

Risiko finansial adalah risiko yang timbul karena perusahaan menggunakan instrumen uang.

6. *Liquidity risk* (risiko likuiditas).

Risiko likuiditas adalah risiko yang berhubungan dengan pasar sekunder dimana instrumen investasi tersebut diperdagangkan.

7. *Exchange rate risk* (risiko nilai tukar mata uang).

Risiko nilai tukar mata uang adalah risiko yang disebabkan karena adanya perubahan nilai tukar mata uang suatu negara terhadap negara lain apabila investor melakukan investasi ke berbagai negara (diversifikasi internasional).

#### 8. *Country risk* (risiko negara).

Risiko negara adalah risiko yang terkait dengan risiko atau keadaan politik suatu negara tempat berinvestasi.

#### 2.3.3.1 Klasifikasi Risiko

Menurut Halim (2005) dalam konteks portofolio, risiko dibedakan menjadi dua, yaitu:

##### 1. Risiko sistematis (*systematic risk*)

Risiko sistematis adalah risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Misalnya perubahan tingkat suku bunga, kurs valuta asing, kebijakan pemerintah dan sebagainya. Dalam hal ini sifatnya makro dan berlaku bagi investasi yang akan dilakukan di Indonesia. Risiko ini juga disebut *undiversifiable risk*.

##### 2. Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*)

Risiko tidak sistematis adalah risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor mikro yang dapat mempengaruhi pasar secara lokal atau regional. Misalnya, adanya kebijakan disuatu daerah tertentu mengenai perubahan tingkat retribusi dan pajak daerah.

Adapun rumus risiko tidak sistematis (Jogiyanto, 2003) yaitu:

$$\sigma_{ei}^2 = \sigma_i^2 - S_i^2 \cdot \sigma_m^2 \dots\dots\dots(2.10)$$

Keterangan:

$\sigma_{ei}^2$  = Risiko tidak sistematis

$\sigma_i^2$  = Varian residu

$\beta_i$  = Beta saham

$\sigma_m^2$  = Varian pasar

### 2.3.4 Portofolio Efisien

Menurut Jogiyanto (2003) portofolio efisien merupakan portofolio yang memberikan *return* ekspektasi terbesar dengan tingkat risiko yang sama atau portofolio yang mengandung risiko terkecil dengan tingkat *return* ekspektasi yang sama. Sedangkan untuk membentuk portofolio efisien, seorang investor harus berpegang pada asumsi tentang bagaimana perilaku investor dalam mengambil sebuah keputusan yang tepat. Salah satu asumsi terpenting adalah bahwa semua investor tidak menyukai risiko (*risk averse*). Jadi portofolio efisien adalah portofolio yang fokus pada satu faktor kebaikan, misalnya ekspektasi *return* terbesar dengan risiko tertentu atau menghasilkan risiko terkecil dengan ekspektasi *return* tertentu.

### 2.3.5 Portofolio Optimal

Portofolio optimal adalah portofolio dengan kombinasi ekspektasi *return* dan risiko terbaik, tidak hanya menimbang pada satu faktor kebaikan saja seperti yang di jelaskan oleh Tandelilin (2010) yang menyatakan bahwa portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih oleh seorang investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada kumpulan portofolio efisien. Pembentukan portofolio

optimal dilakukan dengan cara memilih sekuritas berdasarkan *return* dan risiko yang sesuai dengan profil investor.

## **2.4 Model Keseimbangan**

### **2.4.1 *Capital Asset Pricing Model (CAPM)***

CAPM pertama kali diperkenalkan oleh William F Sharpe, Lintner dan Mossin pada pertengahan tahun 1960. CAPM didasari oleh teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz. Berdasarkan model Markowitz, masing-masing investor diasumsikan mendiversifikasikan portofolionya dan memilih portofolio yang optimal atas dasar preferensinya terhadap *return* dan risiko. Sedangkan menurut Tandelilin (2010) CAPM merupakan suatu model yang menghubungkan tingkat pendapatan yang diharapkan dari suatu aset yang berisiko dengan risiko dari aset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang. Menurut Jogiyanto (2003) ada beberapa asumsi dalam CAPM yang dibuat untuk menyederhanakan realitas yang ada, diantaranya adalah:

1. Semua investor mempunyai cakrawala waktu satu periode yang sama. Investor memaksimumkan kekayaannya dengan memaksimumkan utilitas harapan dalam satu periode waktu yang sama.
2. Semua investor melakukan pengambilan keputusan investasi berdasarkan pertimbangan antara lain *return* ekspektasi dan deviasi standar *return* dari portofolionya.
3. Semua investor mempunyai harapan yang seragam (*homogeneous expectation*) terhadap faktor-faktor input yang digunakan untuk keputusan portofolio.

4. Semua investor dapat meminjamkan sejumlah dananya (*lending*) atau meminjamkan (*borrowing*) sejumlah dana dengan jumlah yang tidak terbatas pada tingkat suku bunga bebas risiko.
5. Penjualan pendek (*short selling*) diizinkan.
6. Semua aktiva dapat dipecah-pecah menjadi bagian yang lebih kecil dengan tidak terbatas. Ini berarti bahwa dengan nilai yang terkecilpun investor dapat melakukan transaksi penjualan dan pembelian aktiva setiap saat dengan harga yang berlaku.
7. Semua aktiva dapat dipasarkan secara likuid sempurna.
8. Tidak ada biaya transaksi.
9. Tidak terjadi inflasi.
10. Tidak ada pajak pendapatan pribadi.
11. Investor adalah penerima harga (*price takers*).
12. Pasar dalam keadaan seimbang (*equilibrium*).

Apabila semua asumsi di atas terpenuhi maka akan tercipta suatu bentuk pasar yang seimbang (*equilibrium*). Pasar yang seimbang adalah kondisi dimana pasar pada harga-harga aktiva berada di tingkat yang tidak memberikan intensif lagi untuk melakukan perdagangan spekulatif (Jogiyanto, 2003). Kondisi ini akan mendorong para investor untuk memilih portofolio pasar. Portofolio pasar yang dimaksud adalah portofolio yang berisi dengan semua aktiva yang ada di pasar. Menurut Tandelilin (2010) secara sistematis persamaan model CAPM adalah sebagai berikut:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i [E(R_m) - R_f] \dots\dots\dots(2.11)$$



Keterangan:

$E(R_i)$  = Tingkat *return* yang di syaratkan investor pada sekuritas  $i$

$E(R_m)$  = *Return* portofolio pasar yang diharapkan

$\beta_i$  = Koefisien beta sekuritas  $i$

$R_f$  = Tingkat *return* bebas risiko.

#### **2.4.1.1 Return on Risk Asset (R<sub>i</sub>)**

*Return on risk asset* ( $R_i$ ) dapat dihitung setiap kuartalan dan kemudian dibandingkan dengan *return* saham sebenarnya untuk menilai validitas CAPM. Perhitungan kuartalan pada saham dapat dihitung menggunakan perubahan dalam perbedaan saham yaitu harga antara harga pembukaan dan penutupan dibagi dengan harga pembukaan (Keown dan Martin, 2008).

#### **2.4.1.2 Return on Market (R<sub>m</sub>)**

Menurut Keown dan Martin (2008) *return* pasar ( $R_m$ ) adalah tingkat pengembalian yang diharapkan di pasar saham atau *return* investor yang berinvestasi di portofolio saham. Pasar saham ini dapat dijadikan sebagai *proxy* akan keadaan pasar saham. Dalam penelitian ini, yang dijadikan *proxy* akan keadaan pasar saham adalah dengan menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

#### **2.4.1.3 Beta ( $\beta$ )**

Beta adalah suatu ukuran dari hubungan antara pengembalian investasi dengan pengembalian pasar. Ini merupakan suatu ukuran dari risiko investasi nondiversifikasi (Keown dan Martin, 2008). Pada model CAPM, *return* hanya di

pengaruhi oleh risiko sistematis dan tidak memperhitungkan risiko tidak sistematis. Hal ini dikarenakan risiko sistematis dapat dikurangi atau bahkan dapat dihilangkan melalui diversifikasi, sedangkan risiko tidak sistematis adalah bagian dari risiko yang tidak dapat dihilangkan hanya dengan melakukan diversifikasi. Parameter yang digunakan untuk mengukur risiko sistematis adalah dengan menggunakan beta (  $\beta$  ).

Menurut Jogiyanto (2003) beta merupakan suatu pengukuran volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Jika volatilitas ini diukur dengan kovarian, maka kovarian *return* antara sekuritas ke-*i* dengan *return* pasar adalah sebesar  $\sigma_{im}$ . Jika kovarian ini dihubungkan relatif dengan risiko pasar (yaitu dibagi dengan varian *return* pasar atau  $\sigma_m^2$ ). Maka hasil ini akan mengukur risiko sekuritas ke-*i* relatif terhadap risiko pasar atau disebut juga dengan beta. Dengan demikian beta dapat dihitung dengan rumus:

$$S_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2} \dots\dots\dots(2.12)$$

Keterangan:

$\sigma_{im}$  = kovarian

$\sigma_m^2$  = varian pasar

#### 2.4.1.4 Return Aset Bebas Risiko (Rf)

Menurut Keown dan Martin (2008) *return* aset bebas risiko (Rf) merupakan pengembalian dari investasi dana pada suatu aset dimana pengembalian diharapkan dipastikan nominalnya. Dengan kata lain, itu berarti bahwa devian atau standar deviasi pengembalian nominal yang diharapkan atas aset ini akan

menjadi nol. Pada umumnya pengembalian yang ditawarkan oleh obligasi pemerintah berfungsi sebagai batas untuk risiko bebas kembali.

#### 2.4.2 *Consumption-Based Capital Asset Pricing Model (CCAPM)*

*Capital Asset Pricing Model (CAPM)* yang diperkenalkan oleh Sharpe, Lintner dan Lintner pada pertengahan tahun 1960 telah lama menjadi pilar keuangan akademik dan menjadi bukti bahwa portofolio pasar menjadi efisien *mean variance* (Black, Jansen dan Schools, 1972; Blurne dan friends, 1973; Fama dan McBeth, 1973) dalam Ramdhani dan Rahardjo (2012). CCAPM dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$E(R_i) = R_f + c [E(R_m) - R_f] \dots\dots\dots(2.13)$$

Keterangan:

$E(R_i)$  = Tingkat *return* yang disyaratkan investor pada sekurtias  $i$ ,

$E(R_m)$  = *Return* portofolio pasar yang diharapkan,

$c$  = Beta konsumsi,

$R_f$  = Tingkat *return* bebas risiko.

Menurut Breeden, Gibbson dan Litzenberger (1979) dalam Effendy (2014) CCAPM diestimasi setelah menyesuaikan untuk pengukuran masalah berkaitan dengan data konsumsi yang dikeluarkan. CCAPM diuji berdasarkan beta kedua konsumsi dan portofolio yang memiliki korelasi maksimum dengan konsumsi. Pada pengajuan model CCAPM tersebut, terdapat beberapa kendala yang berkaitan dengan masalah ekonometrik, masalah tersebut berhubungan dengan data yang diperlukan sesuai teori, yaitu:

- a. Data yang tersedia adalah pengeluaran bukan konsumsi.
- b. Data konsumsi yang tersedia merupakan data interval waktu (*point in time*).
- c. Data konsumsi yang tersedia tidak sesering (*infrequent*) data *return* saham.
- d. Adanya *sampling error* dalam data konsumsi agregat.

Menurut Breeden (1979) dalam Saleh (2010) menjelaskan bahwa CCAPM dikembangkan dalam *continous-time economic model*, dengan menggunakan asumsi-asumsi sebagai berikut:

1. Adanya *single-good* dalam perekonomian yang dapat dikonsumsi oleh individual maupun di investasikan melalui perusahaan.
2. Individu adalah *price takers* dalam persaingan sempurna.
3. Individu dapat bertransaksi terus-menerus dan melakukan penjualan pendek (*short selling*) aset apapun di pasar modal.
4. Aset diperdagangkan pada harga keseimbangan.
5. Individu memiliki kepercayaan yang identik terhadap keadaan dunia (*the state of the world*).
6. Individu dapat mempunyai kekayaan dalam bentuk aset berisiko dan aset bebas risiko.
7. Terdapat  $N \times 1$  *vector of state variable* ( $\theta$ ).

#### **2.4.2.1 Konsumsi (*Consumption*)**

Menurut Ramdhani dan Rahardjo (2012), konsumsi merupakan suatu kegiatan memanfaatkan, menghabiskan kegunaan barang atau jasa untuk memenuhi kebutuhan demi menjaga kelangsungan hidup. Jadi sebagian besar individu dalam melakukan konsumsi menggunakan sebagian atau seluruh pendapatan yang

dimiliki pada periode tertentu untuk mendapatkan kepuasan atau *utility*. Dalam melakukan konsumsi seseorang akan dibatasi dengan pendapatan yang diterima, namun jika seseorang ingin melakukan konsumsi lebih dari pendapatannya, maka ia akan meminjam uang dan membayar pinjamannya pada tahun yang akan datang. Konsumsi merupakan pemakaian sumber daya yang ada untuk mendapatkan kepuasan atau utilitas.

Konsumsi dan investasi merupakan dua kegiatan yang berkaitan. Penundaan konsumsi sekarang ( $K_0$ ) dapat diartikan sebagai investasi untuk konsumsi di masa mendatang ( $K_1$ ). Setiap individu diasumsikan menyukai konsumsi lebih dari pada konsumsi yang kurang. Asumsi ini dapat diartikan bahwa *utility marginal* dari konsumsi adalah positif, yaitu penambahan konsumsi akan meningkatkan utiliti (kepuasan). Asumsi yang lain adalah bahwa *utility marginal* dan konsumsi sifatnya adalah menurun, yaitu peningkatan utilitas konsumsi yang sama akan semakin lebih kecil dari sebelumnya.

## 2.5 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini adalah:

1. Breeden, Gibbson dan Litzenberger (1988) menyatakan bahwa CCAPM adalah penyesuaian dari masalah pengukuran yang berhubungan dengan data konsumsi. CCAPM menggunakan beta dari konsumsi dan portofolio memiliki korelasi yang maksimum dengan konsumsi. Seperti yang diperkirakan oleh CCAPM, harga pasar yang berisiko memiliki signifikan positif dan perkiraan tingkat bunga riil mendekati nol.

2. Saleh (2010), pengujian ini menggunakan *proxy* data konsumsi yang diperoleh dari hasil survei yang dilakukan oleh BI, yaitu Survei Penjualan Eceran (SPE). Pada hasil laporan SPE tersebut juga dihitung suatu indeks Riil Penjualan Eceran (IPE) yang merupakan indeks yang mewakili pergerakan dari seluruh sembilan pokok jenis barang tersebut. Pada pengujian ini menggunakan dua tahap *regresi*, yakni *first pass regression* dan *second pass regression*. Hasil dari pengujian regresi tahap pertama bahwa hanya terdapat satu subsektor yang koefisien beta konsumsinya signifikan. Sedangkan 44 subsektor lainnya memiliki nilai koefisien beta konsumsi tidak signifikan pada tingkat kepercayaan 95%. Pada regresi tahap kedua, menggunakan data beta konsumsi subsektor yang signifikan dan diregresikan dengan rata-rata *return* dari setiap subsektor yang beta konsumsinya terbukti signifikan. Kesimpulan dari penelitian ini adalah berdasarkan dari hasil pengujian regresi dengan data agregat menunjukkan tidak terdapat bukti adanya hubungan yang linear dan positif antara *expected return* suatu portofolio dengan beta konsumsinya.
3. Ramdhani dan Rahardjo (2012), penelitian ini menyimpulkan bahwa tidak terdapat adanya hubungan yang linear atau positif antara *expected return* saham-saham yang termasuk dalam indeks LQ-45 dengan beta konsumsinya. Hasil uji-t yang diuraikan sebelumnya menjelaskan bahwa beta konsumsi tidak berpengaruh signifikan terhadap *mean return* saham emiten yang termasuk dalam indeks LQ-45 selama periode penelitian di Bursa Efek Indonesia.
4. Effendy (2014), penelitian ini menyimpulkan bahwa terdapat bukti adanya hubungan linier atau positif antara *expected return* saham-saham yang termasuk ke dalam Indeks LQ-45 dengan beta konsumsinya. Hal ini di

tunjukkan oleh uji t yang diuraikan sebelumnya menjelaskan bahwa beta konsumsi berpengaruh signifikan terhadap *mean return* saham emiten yang termasuk dalam indeks LQ-45 selama periode penelitian. Pengujian data konsumsi Indeks Riil Penjualan Eceran (IPE) dengan *mean return* menghasilkan *R square* yang belum memenuhi syarat yaitu dibawah 0,8 atau 80% namun melalui tingkat *significance F* lebih kecil dibandingkan dengan tingkat alfa dan t stat menunjukkan lebih besar dari t Tabel yang berarti IPE sebagai variabel independen menghasilkan signifikansi model hasil regresi yang dapat digunakan untuk memprediksi *mean return* saham yang termasuk dalam Indeks LQ-45 selama periode penelitian.

**Tabel. 2.1 Penelitian Terdahulu**

No.	Peneliti	Judul	Hasil
1.	Breeden, Gibbson dan Litzenberger (1988)	<i>Empirical Test of The Consumption Oriented CAPM</i>	CCAPM menggunakan beta dari konsumsi dan portofolio memiliki korelasi yang maksimum dengan konsumsi. Seperti yang diperkirakan oleh CCAPM, harga pasar yang berisiko memiliki signifikan positif, dan perkiraan tingkat bunga riil mendekati nol.
2.	Saleh (2010)	<i>Expected Return dan Risiko: Pengujian Consumption-Based Capital Asset Pricing Model (CCAPM) Pasar Saham Indonesia</i>	Berdasarkan dari hasil pengujian regresi dengan data agregat menunjukkan tidak terdapat bukti hubungan yang linear dan positif antara <i>expected return</i> suatu portofolio dengan beta konsumsinya.
3.	Ramdhani dan Rahardjo (2012)	Pengujian Validitas CAPM Berorientasi Konsumsi (CCAPM) di Bursa Efek Indonesia	Hasil uji-t yang diuraikan sebelumnya menjelaskan bahwa beta konsumsi tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>mean return</i> saham emiten yang termasuk dalam Indeks LQ-45 selama periode penelitian di

			Bursa Efek Indonesia.
4.	Effendy (2014)	Pengujian Metode CCAPM Dalam Menentukan <i>Return</i> dan Risiko Pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ-45	Terdapat bukti adanya hubungan linier atau positif antara <i>expected return</i> saham-saham yang termasuk ke dalam Indeks LQ-45 dengan beta konsumsinya. Hal ini di tunjukkan oleh uji t yang diuraikan sebelumnya menjelaskan bahwa beta konsumsi berpengaruh signifikan terhadap <i>mean return</i> saham emiten yang termasuk dalam indeks LQ-45 selama periode penelitian.

Sumber: Berbagai *review* penelitian terdahulu.

Berdasarkan dari hasil-hasil penelitian terdahulu, ada beberapa peneliti yang menyimpulkan bahwa terdapat hubungan yang positif dan linear antara *expected return* dengan beta konsumsi yang berarti pergerakan ekspektasi *return* dipengaruhi oleh besarnya beta konsumsi yang dihasilkan. Namun ada beberapa peneliti juga yang menyimpulkan tidak adanya hubungan yang positif antara ekspektasi *return* dengan beta konsumsi. Namun setidaknya dalam penelitian terdahulu ini sudah menggambarkan adanya sebuah model keseimbangan baru yang dapat membatasi penentuan portofolio optimal. Maka dari itu, dalam penelitian ini juga tertarik untuk menggunakan model CCAPM sebagai metode dalam penentuan portofolio optimal. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada objek penelitian yakni saham-saham perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi serta dari periode pengamatannya dari tahun 2011 sampai 2013.



## 2.6 Kerangka Pemikiran

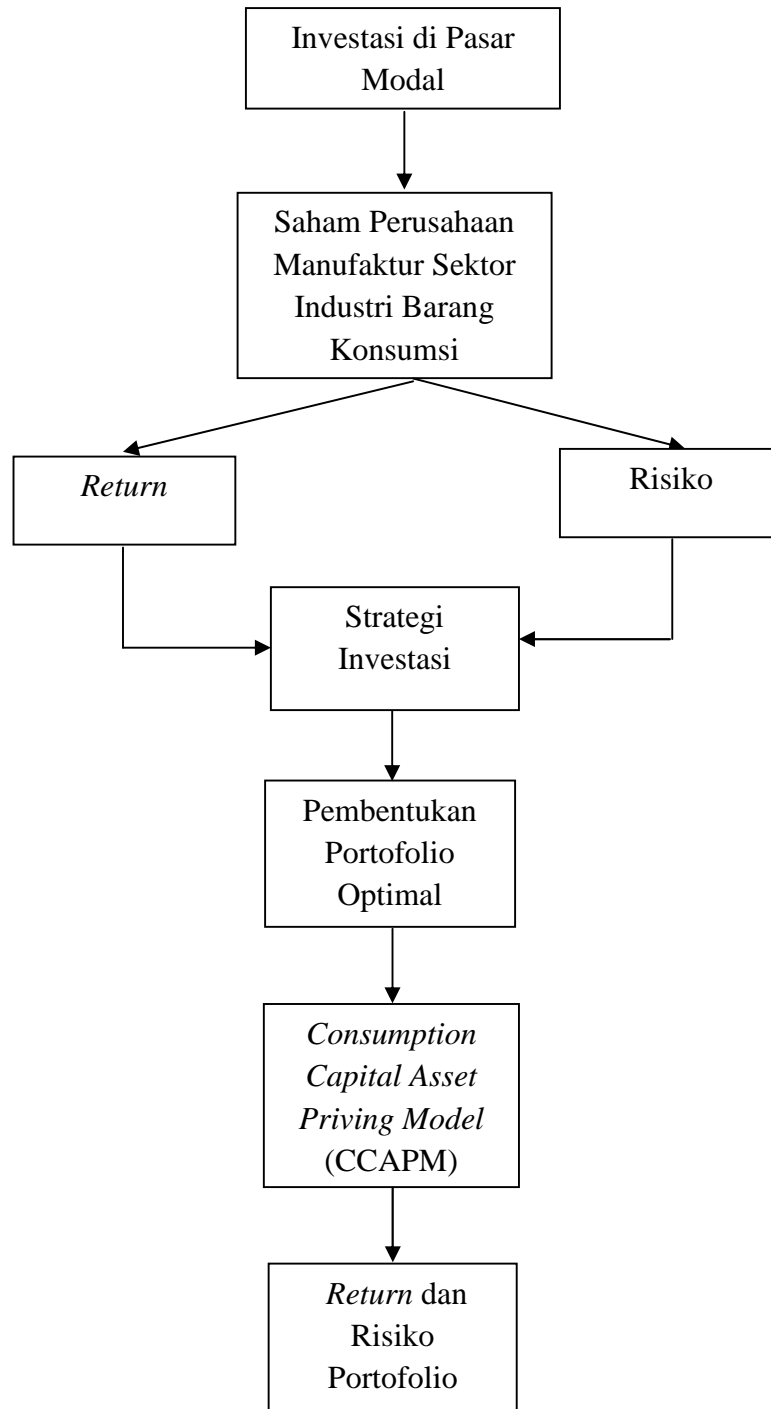
Pada gambar 2.1 di bawah ini menjelaskan rangka pemikiran untuk berinvestasi di pasar modal. Dimulai dari para investor memilih investasi yang ada pada pasar modal mulai dari obligasi, *warrant* dan *right* serta saham. Namun banyak para investor yang lebih memilih untuk berinvestasi pada saham sebagai tujuan investasinya. Salah satu sektor yang berkaitan dengan data konsumsi adalah saham-saham yang terdapat pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi. Sektor industri barang konsumsi ini merupakan sektor yang terdapat pada perusahaan manufaktur yang di dalamnya terdiri dari 5 sub sektor (sub sektor makanan dan minuman, sub sektor rokok, sub sektor farmasi, sub sektor kosmetik dan barang keperluan rumah tangga dan sub sektor peralatan rumah tangga). Dari 5 sub sektor ini terdapat 37 saham-saham perusahaan yang aktif di perdagangan, sehingga diharapkan melalui investasi pada saham-saham perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi, para investor bisa mendapatkan hasil investasi yang lebih maksimal.

Pada pemilihan portofolio juga menjadi salah satu kunci keberhasilan seorang investor dalam menginvestasikan dana yang dimilikinya, karena portofolio akan menentukan besarnya *return* dan risiko yang akan diperoleh oleh investor tersebut. Maka dari itu, dibutuhkan sebuah model keseimbangan yang mampu menyelesaikan permasalahan tersebut. Penggunaan model CAPM berbasis konsumsi (CCAPM) bisa menjadi salah satu alternatif dalam penentuan portofolio optimal dengan menggunakan data konsumsi Indeks Penjual Eceran (IPE) yang diterbitkan oleh Bank Indonesia melalui hasil Survei Penjual Eceran (SPE).

Penentuan portofolio optimal dengan metode CCAPM ini diawali dengan menghitung *return* saham bulanan, kemudian menghitung *return* pasar untuk melihat kondisi atau keadaan pasar saham. Selanjutnya menentukan data konsumsi dengan menggunakan data Indeks Penjual Eceran (IPE). Setelah itu diadakan persamaan regresi sederhana antara *return* saham dengan data konsumsi IPE. *Output* dari persamaan regresi sederhana ini adalah beta konsumsi ( $\beta$ ). Hasil beta konsumsi ini digunakan untuk menghitung ekspektasi *return* saham yang diisyaratkan oleh investor atau  $E(R_i)$  dalam metode CCAPM.

Tahapan selanjutnya adalah menentukan nilai *return* aset bebas risiko ( $R_f$ ). Kemudian barulah masuk pada tahap penentuan portofolio optimal dengan metode CCAPM (menentukan kandidat saham pembentuk portofolio optimal, menghitung *Excess Return to Beta* (ERB) dan menentukan besarnya titik pembatas (*Cut of Point*). Setelah itu menentukan proporsi dari masing-masing saham pembentuk portofolio optimal dan tahapan akhir adalah menentukan besarnya *return* dan risiko portofolio optimal sebagai informasi yang menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan seorang investor dalam berinvestasi pada saham-saham perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi periode 2011-2013).

Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat disusun kerangka pemikiran dalam penelitian ini sebagai berikut:



**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran**