

## **II. LANDASAN TEORI**

### **2.1. Investasi**

Investasi adalah menempatkan dana dengan harapan memperoleh tambahan uang atau keuntungan atas uang tersebut (*Ahmad, 1996:3*). Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dimasa mendatang (*Halim, 2003: 2*). Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa investasi saham adalah penyaluran sumber dana yang ada sekarang dengan mengharapkan keuntungan dimasa mendatang dengan cara menempatkan uang atau dana dalam pembelian efek berupa saham dengan harapan mendapatkan tambahan atau keuntungan tertentu atas dana yang diinvestasikan dalam perdagangan saham tersebut di bursa efek.

#### **2.1.1. Bentuk investasi**

Secara garis besar ada dua jenis aset yang dapat digunakan sebagai sarana investasi yaitu:

- a. Real asset yaitu investasi yang dilakukan dalam asset-asset yang berwujud nyata seperti: emas, real estate dan karya seni.

- b. Financial asset yaitu investasi yang dilakukan pada sektor-sektor financial, seperti: deposito, saham, obligasi, reksadana.

Berinvestasi di financial asset bisa dilakukan dengan dua cara yaitu langsung dan tidak langsung. Langsung artinya investor membeli aset-aset keuangan perusahaan dan tidak langsung artinya membeli saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio asset-asset keuangan dari perusahaan lain.

Dalam pengelolaan portofolio ada dua pendekatan yaitu strategi pasif dan strategi aktif (*Tandelilin, 2001: 176*).

- a. Bentuk investasi aktif (*active investment style*), didasarkan pada asumsi bahwa pasar modal melakukan kesalahan dalam penentuan harga (*mispriced*).
- b. Bentuk investasi pasif (*passive investment style*), didasarkan pada asumsi bahwa harga-harga sekuritas di pasar sudah ditentukan secara tepat sesuai dengan nilai intrinsiknya atau pasar modal tidak melakukan kesalahan dalam penentuan harga.

Berdasarkan pernyataan sebelumnya, para investor yang tergolong dalam melakukan bentuk investasi aktif mungkin menggunakan analisis teknikal, analisis fundamental. Sedangkan pada bentuk investasi pasif terlalu takut untuk menerima risiko maka langkah preferensi risikonya dengan menyusun portofolio.

Hal yang paling mendasar yang harus diketahui oleh seorang investor adalah adanya risiko yang selalu mengikuti return (*trade off return and risk*). Adapun pengertian masing-masing adalah

- a. Return atau disebut juga imbal hasil yaitu hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Return ini dapat berupa return realisasi/ imbal hasil yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang terjadi di masa mendatang. Return ini biasanya berupa bunga, capital gain dan dividen.
- b. Risk adalah peluang dari tidak tercapainya salah satu tujuan investasi karena adanya ketidakpastian dari waktu ke waktu. Risiko ini ada 2 yaitu risiko sistematis (risiko pasar) dan risiko tidak sistematis (risiko yang timbul dari kebijakan perusahaan).

Antara Return dan Risk terdapat hubungan yang searah atau linier, artinya semakin besar risiko yang ditanggung semakin besar pula tingkat return yang diharapkan.

### **2.1.2. Proses keputusan investasi**

Proses Keputusan Investasi merupakan keputusan yang berkesinambungan (*on going process*) sampai tercapai keputusan investasi yang terbaik. Tahapan-tahapan tersebut meliputi tahapan sebagai berikut (*Tandelilin, 2001:8*) :

- a. Penentuan Tujuan Berinvestasi

Dalam penentuan tujuan berinvestasi ada beberapa hal yang harus diperhatikan yaitu jangka waktu investasi (pendek/panjang), berapa target return yang mau dicapai.

b. Penentuan Kebijakan Investasi

Investor harus mengerti karakter risiko (*risk profile*) masing-masing apakah seorang yang mau mengambil risiko atau menghindari risiko, berapa banyak dana yang akan diinvestasikan, fleksibilitas investor dalam waktu untuk memantau investasi, pengetahuan akan pasar modal.

c. Pemilihan strategi portofolio dan asset

Setelah mengetahui hal-hal pada point 1 dan 2 di atas maka kita dapat membentuk suatu portofolio yang diharapkan efisien dan optimal.

d. Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio

Mengukur kinerja portofolio yang telah dibentuk, apakah sudah sesuai dengan tujuan.

### **2.1.3. Motif Investasi**

Secara umum motif investasi didasari untuk memperoleh keuntungan dari dana yang diinvestasikan karena adanya peluang untuk mendapatkan keuntungan yang diinginkan, tingkat keuntungan dalam investasi biasanya dipengaruhi oleh sikap investor dalam mengambil atau menanggapi risiko.

Berdasarkan sikapnya dalam menghadapi risiko, investor dapat diklasifikasikan menjadi tiga kelompok (*Warsono, 2001: 76*) yaitu:

a. Pengambil risiko (*Risk seeker*)

Investor yang apabila dihadapkan pada dua alternatif investasi dengan pengembalian yang diharapkan sama, investor ini cenderung investasi yang berisiko.

b. Penghindar risiko (*Risk Averter*)

Investor yang apabila dihadapkan pada dua alternatif investasi dengan pengembalian yang diharapkan sama, investor ini cenderung investasi yang kurang berisiko

c. Acuh terhadap risiko (*Risk Indifference*)

Investor yang acuh terhadap risiko (*risk neutral*) tidak peduli akan jenis investasi mana yang akan diambil.

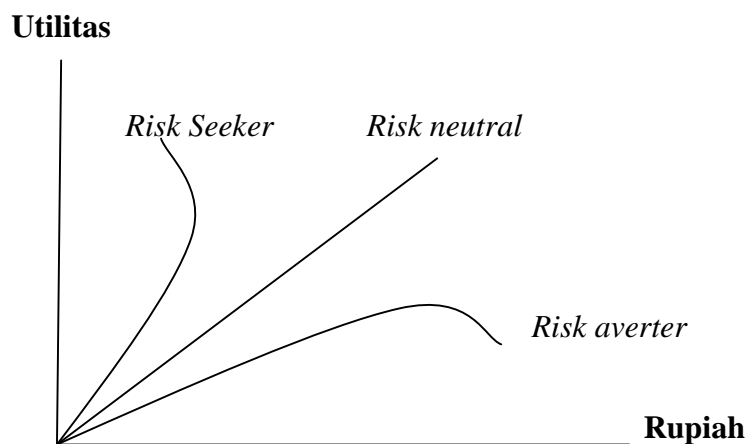
Investor yang termasuk pada kelompok *risk seeker* merupakan investor yang berani menanggung risiko, optimis dalam melihat masa depan. Portofolio saham pemodal ini sebagian ada yang memberikan hasil yang tinggi dengan risiko yang tinggi dan risiko kecil dengan hasil yang tidak begitu tinggi. Para pemodal ini biasanya dari golongan kalangan muda yang penuh perhitungan.

Investor yang termasuk pada kelompok *Risk Averter* adalah investor ini cenderung untuk menghindari risiko dan berinvestasi pada aset yang memberikan pendapatan tetap seperti deposito, obligasi atau saham yang tergolong *blue chips*. Investor ini menyadari tidak mengharapkan keuntungan investasi yang optimal. Biasanya

kalangan investor mayoritas kalangan pensiunan dengan keinginan mendapatkan keuntungan walaupun sedikit namun pasti.

Investor yang tergolong pada *risk indifference* ini merupakan tipe investor yang hanya cenderung ikut-ikutan dalam melakukan pembelian atau penjualan efek sesuai dengan gejolak pasar.

Fungsi utilitas dari ketiga investor dapat digambarkan pada gambar 2.1



Gambar 2.1 : Fungsi utilitas berbagai preferensi investor

Menurut Suad Husnan (1994:115) untuk investor yang *risk averter*, bentuk kurva utilitasnya adalah melengkung dengan peningkatan yang semakin berkurang. Untuk investor *risk neutral*, bentuk kurvanya akan berupa garis lurus, sedangkan yang *risk seeker* bentuk kurvanya akan melengkung dengan peningkatan yang semakin naik.

#### 2.1.4. Keuntungan dan Kerugian Investasi

Dalam aktivitas investasi pada suatu perusahaan di pasar modal, investor akan dihadapkan pada dua kondisi yaitu keuntungan dan kerugian. Keuntungan dan kerugian investasi tersebut adalah:

A. Keuntungan berinvestasi di pasar modal, yaitu :

- *Capital gain*, yaitu keuntungan dari hasil jual beli saham, berupa selisih antara nilai jual yang lebih tinggi dari pada nilai belinya.
- Dividen, bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham.
- Saham perusahaan, seperti tanah atau aktiva sejenis, nilainya meningkat sejalan dengan waktu dan sejalan dengan perkembangan kinerja perusahaan. Investor jangka panjang mengandalkan kenaikan nilai saham ini untuk meraih keuntungan dari investasi saham.
- Saham juga dapat dijaminkan ke bank untuk memperoleh kredit, sebagai agunan tambahan dari agunan pokok.

B. Kerugian berinvestasi di pasar modal, yaitu:

- *Capital loss*, yaitu kerugian dari hasil jual beli saham, berupa selisih antara nilai jual yang lebih rendah daripada nilai beli saham.
- *Opportunity loss*, yaitu kerugian berupa selisih suku bunga deposito dikurangi total yang diperoleh dari total investasi.
- Kerugian karena perusahaan di likuidasi, namun nilai likuidasinya lebih rendah dari harga beli saham.

Dari keterangan diatas menunjukkan bahwa dalam pasar modal tersebut selalu mengandung kelebihan dan kekurangan. Investasi yang dilakukan selalu mengandung dua sisi yaitu keuntungan dan kerugian dalam melakukan penanaman modal. Tergantung apakah investasi yang mereka lakukan sudah sesuai dengan tujuan investasi atau tidak.

## **2.2. Portofolio**

Portofolio adalah sekumpulan kesempatan investasi (Agustina,1988 : 22).

Manajemen portofolio menurut Cohen Jerome B adalah seni pengelolaan sekelompok dana-dana agar dana tersebut tidak hanya mempertahankan nilai semula tetapi juga nilai dan hasil di masa yang akan datang dengan menganggap pendapatan yang layak sesuai dengan tingkat risiko (Agustina, 1988:44).

Analisis portofolio dimaksudkan untuk mencari kombinasi investasi aset yang dipilih dari berbagai alternative kombinasi aset yang menawarkan tingkat pengembalian maksimal pada tingkat risiko tertentu atau kombinasi aset yang menawarkan tingkat risiko terendah dengan tingkat pengembalian tertentu. Pada kenyataannya para investor sering melakukan diversifikasi dalam investasi mereka, yaitu mengkombinasikan berbagai sekuritas atau mereka membentuk portofolio. Tujuan utama portofolio adalah mencari kombinasi dari berbagai sekuritas untuk memperoleh tingkat keuntungan yang maksimum.



Hakekatnya pembentukan portofolio adalah mengalokasikan dana pada berbagai alternative investasi, sehingga risiko investasi secara keseluruhan akan dapat dikurangi. Portofolio akan memberikan :

1. *Expected return* maksimum untuk berbagai tingkat risiko
2. Risiko minimum untuk berbagai tingkat *expected return*.

### **2.2.1. Proses Investasi Portofolio**

Proses investasi menunjukkan bagaimana investor seharusnya melakukan investasi dalam sekuritas, yaitu sekuritas apa yang akan dipilih. Seberapa banyak investasi tersebut dan kapan investasi tersebut akan dilakukan.

Langkah-langkah yang diperlukan untuk mengambil keputusan tersebut *menurut Husnan (1998:47)* sebagai berikut:

- a. Menentukan kebijakan investasi

Pemodal menentukan tujuan investasi dilakukan dan berapa banyak investasi tersebut akan dilakukan.

- b. Analisis sekuritas

Melakukan analisis terhadap individual ataupun kelompok sekuritas, baik secara teknikal atau dengan analisis fundamental. Dalam melakukan analisis teknikal menggunakan data (perubahan) harga masa lalu sedangkan untuk analisis fundamental berupaya mengidentifikasi prospek perusahaan.

- c. Pembentukan Portofolio

Mengidentifikasi sekuritas mana yang dipilih dan menentukan proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas.

d. Melakukan revisi Portofolio

Merupakan pengulangan ketiga pada tahap sebelumnya. Artinya jika portofolio yang dimilikinya dirasa tidak sesuai dengan preferensi risiko, maka pemodal dapat melakukan perubahan terhadap sekuritas yang dimilikinya.

e. Evaluasi Kinerja Portofolio

Pemodal melakukan penilaian terhadap kinerja portofolio, baik tingkat keuntungan maupun tingkat risiko yang ditanggungnya.

### **2.2.2. Penilaian Portofolio**

Keputusan investasi bagi seorang investor menyangkut masa akan datang yang mengandung ketidakpastian, yang berarti mengandung unsur risiko bagi investor. Seorang investor yang rasional sebelum mengambil keputusan investasi akan membentuk portofolio yang dapat memberikan tingkat keuntungan yang maksimum dengan risiko yang sama atau memberikan tingkat keuntungan yang sama dengan risiko yang minimum.

### **2.2.3. Return dan Risk Portofolio**

Dalam penilaian portofolio ada dua hal yang harus dipertimbangkan sebelum investor mengambil keputusan investasi yaitu: *Expected Return* (tingkat keuntungan yang diharapkan) dan *risk* (risiko) (*jogiyanto, 2003: 141*).

### **A. *Expected Return* (tingkat keuntungan yang diharapkan)**

Tingkat keuntungan portofolio dipengaruhi kemungkinan adanya perubahan harga sekuritas yang membentuk portofolio tersebut dan pembayaran dividen. Hasil yang diharapkan dari investasi saham adalah rata-rata tertimbang dari probabilitas hasil yang diharapkan. Tingkat keuntungan yang diharapkan dari investasi tersebut adalah dividend dan capital gain.

Dalam menghitung tingkat keuntungan saham, sebelumnya harus diketahui beta ( $\beta$ ). Beta adalah pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Untuk menghitung beta portofolio, maka beta masing-masing sekuritas perlu dihitung terlebih dahulu. Beta portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari beta masing-masing sekuritas. Beta merupakan pengukur yang tepat terhadap pergerakan pasar, karena tingkat keuntungan saham individu berhubungan dengan adanya perubahan harga di pasar modal.

Beberapa beta historis berdasarkan jenis data yang digunakan :

#### 1. Beta pasar

Dapat diestimasi dengan mengumpulkan nilai-nilai historis *return* dari sekuritas dan return pasar selama periode tertentu (*Jogiyanto, 2003 : 239*).

#### 2. Beta Akuntansi

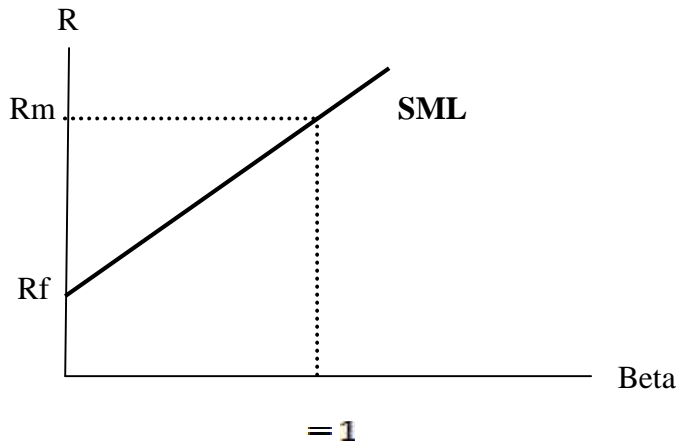
Beta akuntansi dapat dihitung dengan menggunakan data historis yang berupa data akuntansi seperti laba perusahaan dan data indeks pasar

### 3. Beta Fundamental

Dapat diestimasi dengan menggunakan data historis berupa variabel-variabel fundamental perusahaan (*dividen payout, asset growth leverage*, dan lainnya)

Beta ( $\beta$ ) merupakan slope garis karakteristik dimana saham = 1 berarti saham secara proporsional bergerak kearah yang sama dengan pasar. Apabila beta saham  $> 1$  berarti saham sangat sensitif terhadap perubahan pasar. Dalam arti, saham tersebut memiliki risiko yang lebih besar dari pada pasar secara keseluruhan. Saham kataggori ini disebut saham agresif (*Agresive Stock*). Sedangkan saham yang memiliki beta  $< 1$  berarti saham kurang sensitif dengan perubahan pasar (*Defensive Stock*) dan memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan pasar secara keseluruhan. Risiko pasar merupakan risiko akibat menurunnya harga pasar substansial baik keseluruhan saham maupun saham tertentu akibat tingkat inflasi ekonomi, keuangan negara, perubahan manajemen perusahaan atau akibat kebijakan pemerintah.

Beta merupakan pengukur risiko karena dalam pembentukan portofolio, risiko suatu sekuritas tidak ditentukan oleh standar deviasinya tetapi kovariannya dengan portofolio. Apabila kovarian dibagi dengan kovarian pasar, maka diperoleh beta. Selain itu juga karena sebagian risiko bisa dihilangkan dengan diversifikasi dan pemodal bersifat tidak menyukai risiko, maka mereka tentunya akan melakukan diversifikasi. Diversifikasi dapat mengurangi risiko, sehingga melakukan diversifikasi masih lebih baik daripada tidak sama sekali.



Gambar 2.2 : Hubungan antara risiko ( ) dengan tingkat keuntungan (R)

SML (*Security Market Line*) menekankan bahwa, pengembalian aktiva tidak dipengaruhi oleh varian atau standar deviasi, namun dipengaruhi oleh kovarian. Aktiva yang memiliki kovarian yang positif akan memiliki pengembalian yang diharapkan lebih besar daripada aktiva bebas risiko, demikian pula sebaliknya aktiva dengan kovarian negatif akan mengurangi risiko portofolio dan investor bersedia untuk menerima pengembalian yang lebih rendah daripada aktiva bebas risiko (Frank Fabozzi, 1999:102-103).

## B. Risk (Risiko)

Risiko adalah kemungkinan terjadinya perbedaan antara return aktual dengan return yang diharapkan (*Tandelilin, 2001:47*). Ketidakpastian dari *return* yang akan diperoleh itulah yang dinamakan dengan risiko dimana tingkat keuntungan dan risiko adalah dua hal yang tidak terpisah. Dengan kata lain, risiko investasi dapat diartikan sebagai kemungkinan tingkat keuntungan yang diperoleh dari tingkat keuntungan yang diharapkan (*Husnan, 1998:52*).

Risiko didefinisikan sebagai deviasi standar dari tingkat keuntungan. Deviasi standar merupakan akar dari variance. Variance tingkat keuntungan terdiri dari dua bagian yaitu *unique risk* dan risiko yang berhubungan dengan pasar. Risiko portofolio tergantung pada:

- a. Risiko masing-masing saham yang membentuk portofolio
- b. Proporsi dana masing-masing saham dalam portofolio
- c. Covariance antar tingkat keuntungan saham dalam portofolio
- d. Jumlah saham dalam portofolio

Menurut Sumariyah (1997:114) dalam konteks portofolio pasar terdapat 2 risiko investasi, yaitu:

1. Risiko tidak sistematis, yaitu risiko yang terkait dengan suatu saham tertentu yang pada umumnya dapat diketahui (avoidable) atau diperkecil melalui diversifikasi.
2. Risiko sistematis, yaitu kebalikan dari risiko tidak sistematis, risiko ini bersifat umum berlaku bagi semua saham di pasar modal dan tidak dapat dihindari.

Selain itu juga harus diperhatikan adanya investasi yang bebas risiko, yaitu investasi yang memberikan tingkat keuntungan tertentu tetapi tidak mempunyai unsur risiko. Dengan kata lain bahwa deviasi standar dari tingkat keuntungan tersebut adalah sama dengan nol.

### C. *Return dan Risk Portofolio*

Dalam menghitung tingkat keuntungan (*return*) yang diharapkan dan risiko (*risk*) suatu portofolio berarti menghitung *return* dan risiko suatu kumpulan asset individual yang dikombinasikan dalam suatu portofolio (membentuk portofolio). Seperti yang diketahui bahwa *return* investor terdiri dari dua yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan). *Return* suatu portofolio juga terdiri dari 2 yaitu *return* realisasi portofolio (*portofolio realized return*) dan *return* ekspektasi portofolio (*portofolio expected return*).

#### a) Return Realisasi

Return realisasi merupakan rata-rata tertimbang dari return-return realisasi tiap-tiap sekuritas tunggal.

#### b) Keuntungan (return) ekspektasi

Keuntungan (return) ekspektasi portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari return ekspektasi masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio.

Risiko portofolio

Untuk menghitung risiko haruslah dihitung risiko masing-masing sekuritas maupun beberapa sekuritas yang membentuk portofolio tersebut. Untuk mengukur risiko portofolio yang terdiri dari 2 sekuritas, dapat dihitung dari deviasi standar return kedua sekuritas tersebut.

#### **2.2.4. Pemilihan Portofolio**

Portofolio dapat ditentukan dengan memilih tingkat *return* ekspektasi tertentu dan kemudian meminimumkan risikonya atau menentukan tingkat risiko yang tertentu dan kemudian memaksimumkan *return* ekspektasinya. Dalam membentuk portofolio ada beberapa pendekatan yaitu:

##### **a. Portofolio berdasarkan preferensi investor**

Portofolio berdasarkan preferensi investor mengasumsikan hanya didasarkan pada return ekspektasi dan risiko dari portofolio secara implisit yang menganggap bahwa investor mempunyai fungsi utiliti yang sama atau berada pada titik persinggungan utiliti investor dengan effiicient set (Jogiyanto, 2000: 193).

##### **b. Portofolio berdasarkan model Markowitz**

Dalam pendekatan ini pemilihan portofolio investor didasarkan pada preferensi mereka terhadap return yang diharapkan dan risiko masing-masing pilihan portofolio, kontribusi yang sangat penting bagi investor adalah bagaimana seharusnya melakukan deversifikasi secara optimal.

Ada tiga hal yang perlu diperhatikan dari model markowitz menurut Tandelilin (2001: 79) yaitu:

- a. Semua titik portofolio yang ada dalam permukaan efisien mempunyai kedudukan yang sama antara satu dengan lainnya.



- b. Model Markowitz tidak memasukkan isu bahwa investor boleh meminjam dana untuk membiayai portofolio pada aset yang berisiko dan Model Markowitz juga belum memperhitungkan kemungkinan investor untuk melakukan investasi pada aset bebas risiko.
- c. Dalam kenyataannya, investor yang berbeda-beda akan mengestimasi imput yang berbeda pula ke dalam model Markowitz, sehingga garis permukaan efisien yang dihasilkan juga berbeda-beda bagi masing-masing investor.

Portofolio berdasarkan model Markowitz di dasarkan pada tiga asumsi *Tandelilin* (2001 : 78) yaitu :

1. waktu yang digunakan hanya satu periode
2. Tidak ada biaya transaksi
3. Preferensi investor hanya didasarkan pada return ekspektasi dan risiko

Asumsi bahwa preferensi investor mengasumsikan hanya didasarkan pada return ekspektasi dan risiko dari portofolio secara implisist yang menganggap bahwa investor mempunyai fungsi utility yang sama. Pada kenyatannya tiap-tiap investor memiliki fungsi utilitas yang berbeda, sehingga portofolio optimal akan dapat berbeda.

**c. Portofolio dengan adanya simpanan dan pinjaman bebas risiko.**

Aktiva bebas risiko adalah aktiva yang mempunyai return ekspektasi tertentu dengan varian return (risiko) yang sama dengan nol, karena variannya sama dengan nol, maka kovarian antara bebas resiko juga sama dengan nol. Aktiva bebas risiko misalnya Sertifikat Bank Indonesia (SBI), karena variannya (deviasi standar) = 0 kovarian antara bebas aktiva bebas risiko dengan aktiva berisiko yang lainnya akan menjadi sama dengan nol sebagai berikut (Jogiyanto, 2000: 195)

$$\sigma_{BRi} = \rho_{BRi} \cdot \sigma_{BR} \cdot \sigma_i$$

Dari pernyataan di atas, maka peneliti menyimpulkan bahwa aset bebas risiko merupakan aset yang tingkat returnnya di masa depan sudah dapat dipastikan pada saat ini karena ditunjukkan oleh varians yang sama dengan nol.

**d. Portofolio berdasarkan model Indeks Tunggal**

Model indeks tunggal dapat digunakan sebagai alternatif dari model Markowitz untuk menentukan efficient set dengan perhitungan yang lebih sederhana. Model ini merupakan penyederhanaan dari model Markowitz, misalnya untuk n aktiva, model Markowitz membutuhkan perhitungan sebanyak n buah *return*, n buah *varian*, dan n (n-1)/2 buah kovarian. Untuk model indeks tunggal hanya dibutuhkan perhitungan sebanyak 3n+1, yaitu sebanyak n buah *return*, n buah beta dan n buah varian dari kesalahan residu (*residual error variance*) atau  $\sigma_e^2$  dan sebuah varian *return* indeks pasar (*market return variance* atau  $\sigma_m^2$ ), jika hanya risiko portofolio yang akan dihitung, Model Indeks Tunggal hanya membutuhkan sebanyak 2n+1

perhitungan saja, yaitu  $n$  buah untuk beta dan  $n$  buah untuk varian kesalahan residu dan sebuah varian indeks pasar. Model ini dikembangkan oleh William Sharpe (1963) yang disebut dengan (*single-index model*), yang dapat digunakan untuk menghitung return ekspektasi dan risiko portofolio (Jogiyanto, 2000: 203).

Model indeks tunggal didasarkan pada pengamatan bahwa harga suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar. Secara khusus dapat diamati bahwa kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga pasar naik. Begitu juga sebaliknya, jika indeks pasar turun, kebanyakan saham mengalami penurunan harga. Hal ini menyatakan bahwa *return* dari sekuritas mungkin berkorelasi karena adanya reaksi umum terhadap perubahan nilai pasar (Jogiyanto, 2003:203) Perubahan indeks pasar menyebabkan terjadinya korelasi *return* antar saham.

Dalam penelitian ini, digunakan Model Indeks Tunggal dengan penentuan nilai *Excess Return To Beta* (ERB) pada masing-masing sekuritas, yakni dengan mengukur terlebih dahulu kelebihan *return* relatif terhadap satu unit resiko yang tidak dapat diportofoliokan dan diukur dengan beta. Saham-saham dengan rasio ERB yang rendah tidak akan dimasukkan ke dalam portofolio.

Langkah-langkah pembentukan portofolio, menggunakan Model Indeks Tunggal yang disebut sebagai *simple sharpe portfolio optimization* menurut Donald E. Fischer & Ronal J. Jourdan yang dikutip dari jurnal akuntansi keuangan volume 6 no. 1 tahun 2001, adalah sebagai berikut :

1. Memeringkat saham dengan menggunakan rasio *excess return to beta* (rasio ERB)
2. Menentukan *cut off rate* ( $C_i$ ) atau *cut off point* ( $C^*$ )  
Jika  $ERB \geq C^*$ , maka saham akan dimasukkan dalam portofolio.  
Jika  $ERB \leq C^*$ , maka saham tidak dimasukkan dalam portofolio.
3. Menentukan investasi relatif saham dan proporsi dana tiap saham dalam portofolio