

PORTOFOLIO INVESTASI SEBAGAI ALTERNATIF KEPUTUSAN DI PASAR
MODAL

(Studi Penelitian pada Saham Bursa Efek Indonesia 2012)

Robinson Sipahutar

Universitas Katolik Santo Thomas Medan Jl. Setia Budi No. 479F, 20132, Indonesia
e-mail: Starrobin4@gmail.com

ABSTRACT

Portfolio Analysis is one of the alternative alternative tools in making investment decisions in stocks. In investing, if it only depends on one type of stock, it is likely that many investors will bear the risk. This stage involves identifying which securities will be chosen to form a portfolio and what proportion of funds will be invested in each of these securities. The selection of these securities (in other words, investors diversify) is intended to minimize the risk borne. The selection of these securities will be influenced by risk preferences, cash needs patterns, and tax status. Investment decisions are decisions taken by investors to allocate the funds they have in the form of certain assets (financial assets) in the hope that they will get economic benefits in the future. If the decision taken is to buy a certain number of shares, then that is expected to get dividends and capital gains if the shares are resold. The main consideration for fund owners (investors) in optimizing investment decisions is to maximize the level of return on investment (risk) for certain investments (Saragih et al., 2006). The making of an investment decision framework largely determines the success of an investor in optimizing the level of investment returns and reducing as little as possible the risks faced (Markowitz, 1952). In connection with the above, the main problem in this study is how to design an optimal portfolio simulation which is a combination of LQ 45 liquid stocks listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The research data was conducted on LQ 45 shares during the period March - June 2012. The variables of this study were stock prices, returns, standard deviations of returns. The statistical method used is the F-test for homogeneity of variants. The results showed that only 16 stocks had optimal portfolios. Optimal portfolio, characterized by high return and low risk.

Keywords: portfolio, return, standard deviation.

1. PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal Indonesia dilihat dari beberapa indikator menunjukkan perkembangan yang pesat dalam beberapa tahun terakhir. Pasar modal Indonesia dalam perkembangannya telah menunjukkan sebagai bagian dari instrumen perekonomian, dimana indikasi yang dihasilkannya banyak dipicu oleh para peneliti maupun praktisi dalam melihat gambaran perekonomian Indonesia.

Dari sudut pandang perusahaan, keberadaan pasar modal membantu kebutuhan pendanaan jangka panjang melalui penerbitan perdana baik saham maupun obligasi. Dengan semakin berkembangnya dunia usaha, maka kebutuhan dana untuk membuka proyek baru dan proyek perluasan usaha akan semakin meningkat. Pasar modal yang merupakan salah satu bagian dari pasar keuangan, saat ini menjadi pasar dana yang penting di era kehidupan modern. Perusahaan dapat memperoleh dana jangka panjang melalui penerbitan sekuritas, baik sekuritas utang maupun sekuritas ekuitas.

Dari perspektif para pemilik dana, dengan semakin meningkatnya pendapatan masyarakat dalam bentuk pendapatan perkapita, maka kemungkinan alokasi dana untuk investasi juga akan semakin tinggi. Ketersediaan masyarakat atau rumah tangga untuk menginvestasi dananya bergantung pada seberapa besar kompensasi yang diberikan atas penggunaan dana tersebut. Dari perspektif pemilik dana, dengan semakin meningkatnya tingkat pendidikan, kekayaan, dan mobilitas masyarakat, maka kebutuhan akan instrumen investasi yang semakin bervariasi akan semakin meningkat. Para pemilik atau investor dapat

memilih instrumen investasi sesuai dengan preferensinya terhadap resiko. Pada era 2000-an ini, rumah tangga atau masyarakat banyak yang sudah familiar dengan instrumen reksadana, saham, Obligasi Ritel Indonesia (ORI), indeks saham, dan sebagainya.

Aset-aset yang diperdagangkan di pasar modal adalah aset-aset keuangan jangka panjang, seperti saham dan obligasi. Dalam teori investasi dijelaskan bahwa pengambilan keputusan investasi yang dilakukan oleh seorang investor didasarkan pada dua variabel utama, yaitu ; pengembalian yang diharapkan dan resiko investasi. Pengembalian investasi merupakan selisih antara nilai kekayaan pada awal periode dengan akhir periode. Pengembalian investasi pada umumnya dinyatakan dalam bentuk prosentase, sehingga sering disebut dengan istilah tingkat penembalian (*rate of return*), dan berbasis tahunan.

Resiko merupakan ketidakpastian terhadap pengembalian yang akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Resiko suatu investasi atau sekuritas berasal dari berbagai macam sumber; yaitu (1) resiko tingkat bunga, (2) resiko pasar, (3) resiko inflasi, (4) resiko bisnis, (5) resiko keuangan, (6) resiko likuiditas, (7) resiko kurs tukar, (8) resiko negara/politik. Semua sumber resiko ini secara simultan mempengaruhi resiko suatu sekuritas di pasar modal.

Dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal, apakah seorang investor akan mengambil sekuritas beresiko atau kurang beresiko bergantung pada preferensinya dalam menghadapi resiko. Jika seorang investor bertindak sebagai penghindar resiko (*risk averter*), maka ia akan mengambil sekuritas-sekuritas yang kurang beresiko, sedangkan jika ia bertindak sebagai pengambil resiko (*risk seeker*), maka ia akan cenderung mengambil sekuritas-sekuritas beresiko tinggi.

Dalam mengambil keputusan investasi, para investor lebih menyukai tingkat pengembalian yang diharapkan tinggi daripada rendah, dan lebih menyukai investasi dengan resiko rendah daripada tinggi. Dalam realitanya, jika seorang investor menghendaki tingkat pengembalian tinggi, maka harus menanggung resiko tinggi pula. Filosofi investasi menyatakan *higher return higher risk*. Sebaliknya, jika investor tidak bersedia menanggung resiko tinggi, maka pengembalian yang diharapkan juga rendah. Dengan demikian secara alamiah memang ada suatu dilema (*trade-off*) dalam membuat keputusan investasi.

Berdasarkan uraian di atas, kita dapat melihat bahwa semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau resiko. Pemodal pada umumnya tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperolehnya dari investasi usaha yang dilakukannya. Dalam keadaan semacam ini dikatakan bahwa pemodal tersebut menghadapi resiko dalam investasi yang dilakukannya. Yang hanya dapat mereka lakukan adalah memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dari investasi dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan. Masalah ini menunjukkan kepada investor atau calon investor perlu senantiasa berhati-hati baik pada kondisi bursa *bullish* maupun sedang *bearish* dan tetap harus berdasarkan keputusan pada hasil analisis atau informasi yang dikumpulkan.

Pada kenyataan tidak semua anggota masyarakat terutama investor perorangan mampu dengan baik menganalisa informasi yang disajikan emiten atau calon emiten. Analisis ini penting untuk mengidentifikasi apakah investor bersikap sebagai pemodal atau spekulan. Bila investor bersikap sebagai pemodal, berarti dividen yang diharapkan. Sedangkan bila investor sebagai spekulan, berarti *capital gain* yang diharapkan.

Secara normatif, sebelum seseorang investor atau calon investor mengambil keputusan untuk membeli saham tertentu, tentunya terlebih dahulu akan menganalisis saham tersebut. Hal ini bertujuan untuk menentukan kualitas, dan tingkat resiko terhadap saham-saham. Untuk itu diperlukan suatu informasi yang relevan dan reliabel terhadap saham atau sekuritas yang diperjualbelikan.

Analisis portofolio adalah merupakan salah satu alat alternatif pilihan di dalam mengambil keputusan investasi dalam saham. Dalam melakukan investasi bilamana hanya

tergantung pada salah satu jenis saham saja kemungkinan investor akan banyak menanggung resiko. Keputusan investasi adalah keputusan yang diambil investor untuk mengalokasikan dana yang dimilikinya dalam bentuk aktiva tertentu (*financail assets*) dengan harapan akan mendapatkan keuntungan ekonomis di masa yang akan datang. Bila keputusan yang diambil adalah untuk membeli sejumlah saham tertentu, maka yang diharapkan akan mendapatkan deviden dan *capital gain* jika saham tersebut dijual kembali. Tapi di sisi lain, investor dapat melakukan diversifikasi saham, dengan membentuk suatu portofolio untuk mengurangi resiko tersebut.

Diversifikasi saham dimaksudkan untuk mengurangi fluktuasi tingkat keuntungan yang diperoleh investor dengan cara memiliki saham bukan hanya satu jenis, melainkan beberapa jenis saham. Hal ini disebabkan karena tingkat keuntungan yang diperoleh investor dengan cara memiliki saham bukan hanya masing-masing jenis saham yang dipilih cenderung saling mengkompensasi, dimana keuntungan dari saham-saham yang dimiliki tidak terlalu besar dibandingkan dengan tingkat keuntungan yang diperoleh. Dengan demikian, portofolio merupakan salah satu alat yang dapat berfungsi membantu investor di dalam memberikan informasi yang lebih akurat dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal, terutama meminimalkan resiko yang muncul dengan tingkat pengembalian tertentu dari investasi pada sekuritas saham di pasar modal.

Berdasarkan uraian di atas. Maka penulis mengambil judul tulisan ini adalah "Portofolio Investasi Sebagai Alternatif Keputusan Di Pasar Modal (Studi Penelitian pada Saham Bursa Efek Indonesia TAHUN 2012. Dari latar belakang yang sudah diuraikan di atas, dapat dirumuskan beberapa permasalahan sebagai berikut:

1. Bagaimana cara melakukan analisis terhadap saham-saham yang ada di pasar modal agar dapat dipilih beberapa alternatif saham yang tepat untuk dijadikan kandidat portofolio investasi?
2. Saham apa saja yang terpilih dalam membentuk portofolio investasi yang dapat memberikan tingkat keuntungan yang optimal dan tingkat resiko yang minimal bagi investor dalam menetapkan keputusan investasi di pasar modal?.

2. TINJAUAN PUSTAKA

A. Pengertian Saham

Investasi pada sekuritas (surat berharga) merupakan salah satu bentuk investasi dari beberapa jenis investasi yang dapat dilakukan. Sekuritas (istilah resmi dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah Efek), merupakan selebar kertas yang menunjukkan hak pemegang surat tersebut untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan yang menerbitkan sekuritas tersebut (Suad Husnan, 2001:3).

Jenis-jenis sekuritas yang diperdagangkan di pasar finansial sangat beraneka ragam, diantaranya saham, obligasi dan instrumen jangka pendek. Saham menurut L. Thian Hin (2001,13), saham adalah surat berharga yang merupakan tanda kepemilikan seseorang atau badan suatu perusahaan.' Menurut Bambang Riyanto (1995;240), saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu PT (Perseroan Terbatas). Bagi perusahaan yang bersangkutan, yang diterima dari hasil penjualan sahamnya 'akan tetap tertanam' di dalam perusahaan tersebut selama hidupnya, meskipun bagi pemegang saham itu sendiri itu bukanlah merupakan penanaman yang permanen, karena setiap waktu pemegang saham dapat menjual sahamnya.

B. Jenis Saham

Agar terhindar dari kerugian yang besar dalam berinvestasi saham, maka harus cermat dalam memilih saham-saham yang akan dibeli

Berdasarkan kepemilikannya saham terdiri dari dua jenis;

- a. **Saham Biasa (*Common Stock*)**: Sebagian besar saham yang beredar di bursa adalah saham umum. Pemilik saham ini akan menerima dividen jika perusahaan memperoleh laba, dan pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) setuju mengenai adanya pembagian dividen tersebut. Jika suatu saat perusahaan dilikuidasi atau bangkrut, para pemegang saham biasa ini akan menerima hak atas sisa aset perusahaan paling akhir setelah semua kewajiban atau hutang pada pihak lain sudah dilunasi. Pemilik saham biasa mempunyai hak memilih (*vote*) dalam RUPS untuk keputusan-keputusan yang memerlukan pemungutan suara, seperti pembagian dividen, pengangkatan direksi dan sebagainya. Nilai investasi dari lembar saham biasa tergantung pada jumlah pendapatan dalam rupiah yang diharapkan akan diterima oleh investor kalau dia membeli saham tersebut. Dengan demikian, nilai saham ditentukan oleh besarnya dividen yang diterima oleh investor selama dia mempertahankan saham tersebut plus penerimaan hasil penjualan kalau dia menjual saham tersebut. Jadi harga akhir (*ending price*) dari saham adalah sama dengan harga permulaan ditambah dengan *capital gain* atau dikurangi dengan *capital losses*. *Capital gain* akan diperoleh kalau harga pada waktu dia menjual saham lebih tinggi daripada harga pada waktu dia membelinya, dan menderita '*capital losses*' kalau harga pada waktu menjual sahamnya lebih rendah daripada harga pada waktu dia membelinya (Bambang Riyanto, 1995: 180-181).
- b. **Saham Preferen (*Preferred Stock*)**. Jenis saham ini memberikan dividen kepada para pemegang sahamnya secara pasti. Jika suatu saat perusahaan dilikuidasi atau bangkrut, para pemegang saham preferen ini akan menerima hak atas sisa aset perusahaan sebelum pemegang saham biasa. Umumnya besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham preferen ini sudah ditetapkan. Pada umumnya saham preferen ini tidak mempunyai hari jatuh (*perpetuity*) dan pemiliknya tidak mempunyai hak atas RUPS. Menurut Donald E. Kieso dan Jerry J. Weygant (1995 :299) mereka dijamin mendapat dividen biasanya dalam jumlah yang tetap sebelum ada jumlah tertentu yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa. Sebagai pengganti prioritas ini pemegang saham preferen akan mengorbankan haknya atas suara di manajemen perusahaan dan hak atas pembagian laba di luar tingkat yang telah ditetapkan.

C. Jenis-jenis saham berdasarkan kapitalisasi dan pasar dan likuiditas.:

- a. Kapitalisasi Pasar adalah harga saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar di pasar. Suatu saham yang berkapitalisasi besar biasanya lebih likuid atau mudah diperjualbelikan di bursa. Berdasarkan kapitalisasinya, jenis-jenis saham dikategorikan menjadi :
- b. Saham Unggulan atau Papan Atas (*Blue Chip - big cap*); Saham yang termasuk kategori ini adalah saham berkapitalisasi pasar diatas Rp. 40 triliun. Selain berkapitalisasi besar saham-saham ini juga tergolong *blue chip*, yaitu saham perusahaan besar dengan kinerja dan fundamental yang baik, dikelola dengan profesional, bergerak pada bidang industri yang dibutuhkan banyak orang, dapat mencetak untung besar dan rutin membagikan dividen. Saham ini fundamentalnya kuat dan tidak mudah digoreng oleh bandar karena kapitalisasi pasarnya besar dan jenis saham ini juga layak dimiliki untuk investasi jangka panjang dibandingkan dengan saham lain.
- c. Saham Lapis Kedua (*Second Layer - medium cap*). Saham-saham perusahaan yang lebih kecil dari saham *blue chip*. Kapitalisasi pasarnya antara Rp. 1 triliun sampai Rp. 40 triliun. Pergerakan harga saham lapis kedua biasanya berfluktuatif dan fundamental perusahaan cukup baik, tetapi masih dalam tahap prospek berkembang. Beberapa saham lapis kedua juga tidak begitu likuid dan rentan terhadap aksi goreng-menggoreng di bursa.

- d. Saham Lapis Ketiga (*Third Layer – small cap*). Saham-saham jenis ini memiliki likuiditas dan kapitalisasi pasar yang amat kecil, yaitu dibawah Rp. 1 triliun. Jenis saham ini juga sering dikenal sebagai saham tidur dan sedikit orang yang memilikinya.
- e. Jenis-jenis saham berdasarkan likuiditas saham. Mudah atau tidaknya Anda membeli atau menjual saham ditentukan oleh likuiditas saham tersebut. Berdasarkan likuiditasnya, karakter saham dapat dikategorikan menjadi :
- f. Saham berlikuiditas tinggi. Jenis saham dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan mempermudah investor untuk membeli dan menjual saham tersebut. Umumnya saham-saham yang termasuk dalam kategori ini adalah saham-saham yang memiliki kapitalisasi pasar yang besar (*big cap*) dan fundamental yang bagus, tetapi tidak semua saham yang fundamentalnya bagus memiliki likuiditas yang tinggi.
- g. Saham musiman (*cyclical stock*). Saham jenis ini akan bergerak aktif apabila ada peristiwa tertentu yang mempengaruhi kondisi bisnis emiten tersebut, baik itu peristiwa politik, ekonomi, hari raya keagamaan, liburan sekolah.
- h. Saham tidur. Saham ini tingkat likuiditasnya sangat rendah. Umumnya saham ini akan bergerak apabila ada aksi korporasi (*corporate action*) atau berita yang terkait dengan eksistensi emitenya. Informasi yang ada mengenai perusahaan tersebut biasanya hanya berupa *rumor*, tapi pergerakan harga sahamnya dapat sangat drastis. Saham ini sering kali menjadi sasaran empuk bagi para Bandar dalam aksi goreng-menggoreng.

D. Keuntungan dan Resiko Memiliki Saham :

Dalam investasi saham ada beberapa keuntungan bagi investor, yaitu;

- a. Kemungkinan memperoleh *capital gain*, yaitu selisih positif antara harga beli dan harga jual saham.
- b. Kemungkinan memperoleh pembagian dividen bila perusahaan beroperasi baik.
- c. Memiliki prioritas mendapatkan *option right* yang dikeluarkan emiten
- d. Kemungkinan memperoleh hak atas saham bonus
- e. Memiliki hak suara dalam RUPS.
- f. Waktu kepemilikannya tidak terbatas
- g. Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham ;

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai, artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham, atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.

- a. *Capital Gain* ; *Capital gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Misalnya Investor membeli saham ABC dengan harga per saham Rp 5.000,00 kemudian menjualnya dengan harga Rp 5.500,00 per saham yang berarti pemodal tersebut mendapatkan *capital gain* sebesar Rp 500,00 untuk setiap saham yang dijualnya. Menurut Suad Husnan (2001:36) tingkat keuntungan atas saham yang diterima oleh pemodal bisa dinyatakan dalam rumus sebagai berikut :

$$\text{Tingkat Keuntungan} = \frac{W_{t+1} - W_t}{W_t} \dots\dots\dots$$

1

W_{t+1} adalah kekayaan pada akhir periode, W_t adalah kekayaan pada awal periode. Untuk saham kekayaan pada akhir periode adalah harga saham tersebut ditambah dengan pembayaran deviden (kalau ada), sedangkan kekayaan pada awal periode tidak lain merupakan harga saham tersebut pada waktu dibeli.

Sebagai instrumen investasi, saham memiliki resiko, antara lain;

- b. Capital Loss. Merupakan kebalikan dari *capital gain*, yaitu suatu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli. Misalnya saham PT. XYZ yang dibeli dengan harga Rp 3.000,00 per saham, kemudian harga saham tersebut terus mengalami penurunan hingga mencapai Rp 2.400,00 per saham. Karena takut harga saham tersebut akan terus turun, investor menjual pada harga Rp 2.400,00 tersebut sehingga mengalami kerugian sebesar Rp 600,00 per saham.
- c. Resiko Likuidasi. Perusahaan yang sahamnya dimiliki, dinyatakan bangkrut oleh Pengadilan, atau perusahaan tersebut dibubarkan. Dalam kaitan ini hak klaim dari pemegang saham mendapat prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan). Jika masih terdapat sisa dari hasil penjualan kekayaan perusahaan tersebut, maka sisa tersebut dibagi secara proporsional kepada seluruh pemegang saham. Namun jika tidak terdapat sisa kekayaan perusahaan, maka pemegang saham tidak akan memperoleh hasil dari likuidasi tersebut. Kondisi ini merupakan resiko yang terberat dari pemegang saham. Untuk itu seorang pemegang saham dituntut untuk secara terus menerus mengikuti perkembangan perusahaan.

Di pasar sekunder atau dalam aktivitas perdagangan saham sehari-hari, harga-harga saham mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan maupun penurunan. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Dengan kata lain, harga saham terbentuk oleh *supply* dan *demand* atas saham tersebut. *Supply* dan *demand* tersebut terjadi karena adanya banyak faktor, baik yang sifatnya spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri dimana perusahaan tersebut bergerak) maupun faktor yang sifatnya makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar dan faktor-faktor non-ekonomi seperti kondisi sosial dan politik, dan faktor lainnya.

Penentuan harga saham dapat dilakukan melalui analisis teknikal dan analisis fundamental. Pada analisis teknikal harga saham ditentukan berdasarkan catatan harga saham di waktu yang lalu, sedangkan dalam analisis fundamental harga saham ditentukan atas dasar faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya, seperti laba dan deviden.

Analisis teknikal merupakan metodologi dari perkiraan pergerakan harga saham, baik sebagai saham individu atau pasar secara keseluruhan. Inti pemikiran dari teknik analisis ini adalah bahwa nilai dari sebuah saham merupakan hasil dari adanya penawaran dan permintaan yang terjadi. Metode ini mengamati dan mempelajari perubahan-perubahan harga saham di masa lalu dengan menggunakan analisis grafis untuk menetapkan estimasi harga saham. Analisis grafis ini kemudian dipelajari untuk mengetahui kemungkinan terjadinya suatu pengulangan fluktuasi dan arah trend harga. Prediksi ini dimungkinkan karena konsep pendekatan teknikal beranggapan bahwa pola pergerakan saham yang terjadi saat ini dan di masa yang lalu cenderung akan terulang di masa yang akan datang. Kelemahan utama yang dimiliki oleh analisis ini adalah tidak dimasukkannya variabel ekonomi yang terkait dengan perusahaan atau pasar pada umumnya, sehingga faktor-faktor penyebab kondisi penawaran dan permintaan menjadi tidak begitu berpengaruh.

Analisis fundamental mempunyai anggapan bahwa setiap pemodal adalah makhluk rasional, oleh sebab itu analisis fundamental mencoba mempelajari hubungan antara harga saham dengan kondisi perusahaan. Hal ini disebabkan karena nilai saham mewakili nilai

perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik suatu saat tetapi juga adalah harapan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Analisis fundamental mencoba untuk memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan: (1) mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang, dan (2) menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

Analisis fundamental memiliki dua model penilaian saham yang sering digunakan para analisis sekuritas (Jogiyanto, 2000) yaitu:

Pendekatan *Present value*, mencoba menaksir *Present value*, dengan menggunakan tingkat bunga tertentu, manfaat yang akan diterima oleh pemilik saham.

Pendekatan *Price earning ratio*, menaksir nilai saham dengan mengalikan laba perlembar saham dengan kelipatan tertentu.

Suatu informasi dikatakan relevan bagi investor jika informasi tersebut mampu mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan transaksi di pasar modal yang tercermin pada perubahan harga. Harga saham adalah harga pasar yang tercatat setiap hari pada waktu penutupan (*closing price*) dari suatu saham. Dalam penelitian ini, harga saham yang dimaksud adalah rata-rata harga saham 5 (lima) hari setelah publikasi laporan keuangan pada periode pengamatan. Laporan keuangan dapat menyajikan informasi yang relevan dengan model keputusan yang digunakan oleh investor dalam membuat keputusan *buy, hold*, atau *sell* saham.

Harga saham yang terjadi di pasar modal selalu berfluktuasi dari waktu ke waktu. Fluktuasi harga dari suatu saham tersebut akan ditentukan antara kekuatan penawaran dan permintaan. Jika jumlah penawaran lebih besar dari jumlah permintaan, pada umumnya kurs harga saham akan turun. Sebaliknya jika jumlah permintaan lebih besar dari jumlah penawaran terhadap suatu efek, maka harga saham cenderung akan naik. Menurut Nainggolan (2008), hal-hal penting yang merupakan faktor makro atau pasar yang dapat menyebabkan fluktuasi harga saham adalah tingkat inflasi dan suku bunga, kebijakan keuangan dan fiskal, situasi perekonomian dan situasi bisnis internasional.

Sedangkan faktor mikro perusahaan yang dapat menyebabkan fluktuasi harga saham adalah pendapatan perusahaan, dividen yang dibagikan, arus kas perusahaan, perubahan mendasar dalam industri atau perusahaan dan perubahan dalam perilaku investasi misalnya merubah investasinya dari saham menjadi obligasi. Kekuatan pasar dapat juga dilihat dari data mengenai sisa beli dan sisa jual. Bagi investor yang memerlukan investasi jangka panjang maupun jangka pendek perlu memperhatikan likuiditas suatu saham dan posisinya di pasar, apakah diminati masyarakat atau tidak. Faktor-faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham dapat berasal dari internal dan eksternal perusahaan. Faktor internalnya adalah kinerja perusahaan, arus kas perusahaan, dividen, laba perusahaan dan penjualan, sedangkan faktor eksternalnya adalah tingkat suku bunga, laju inflasi, kebijakan pemerintah dan kondisi perekonomian.

Penentuan harga di Pasar Modal dipengaruhi oleh suatu informasi atau fakta materiel, karena suatu informasi mencerminkan suatu harga. Dalam Pasal 1 angka 7 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, yang dimaksud dengan informasi atau fakta materiel adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.

Informasi yang harus disampaikan kepada publik adalah informasi yang akurat dan lengkap sesuai dengan keadaan perusahaan. Pemberian informasi ini berdasarkan pada prinsip keterbukaan, karena prinsip keterbukaan adalah jiwa dari pasar modal. Informasi yang berdasarkan prinsip keterbukaan akan dapat mengantisipasi kemungkinan investor tidak memperoleh informasi atau fakta materiel atau tidak meratanya informasi bagi investor,

disebabkan ada informasi yang tidak disampaikan dan bisa juga terjadi informasi yang belum tersedia untuk publik telah disampaikan kepada orang-orang tertentu. Informasi yang harus dibuka oleh perusahaan publik adalah sesuai dengan Peraturan Nomor X.K.1: Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik, antara lain :

1. Penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha atau pembentukan usaha patungan;
2. Pemecahan saham atau pembagian deviden saham;
3. Pendapatan dari deviden yang luar biasa sifatnya;
4. Perolehan atau kehilangan kontrak penting;
5. Produk atau penemuan baru yang berarti;
6. Perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen;
7. Pengumuman pembelian kembali atau pembayaran Efek yang bersifat utang;
8. Penjualan tambahan Efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang materiel jumlahnya;
9. Pembelian atau kerugian penjualan aktiva yang materiel;
10. Perselisihan tenaga kerja yang relatif penting;
11. Tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan, dan atau direktur dan komisaris perusahaan;
12. Pengajuan tawaran untuk pembelian Efek perusahaan lain;
13. Penggantian akuntan yang mengaudit perusahaan;
14. Penggantian wali amanat;

Dapat dilihat dari keterangan di atas, bahwa keterbukaan informasi merupakan sesuatu yang sangat penting untuk diketahui para investor. Dengan keterbukaan informasi inilah kegiatan di pasar modal akan menjadi lebih efisien, sehingga para investor dapat menganalisis dan mendapat keuntungan dalam melakukan penawaran jual atau beli atas suatu efek. Alasan utama adanya suatu keterbukaan informasi adalah agar para pihak dapat melakukan suatu *informed decision* (suatu landasan agar terbentuk harga pasar yang wajar).

E. Pengertian Investasi

Mulyadi (1991:85) mendefinisikan investasi (penanaman modal) atau sering juga disebut dengan *capital expenditure* atau *capital investment* adalah merupakan pengikat sumber-sumber jangka panjang untuk menghasilkan laba di masa datang. Investasi sering juga disebut penanaman modal atau pembentukan modal. Investasi dapat diartikan sebagai pengeluaran penanam-penanam modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal atau perlengkapan-perengkapan produksi untuk menambah kemampuan memproduksi barang-barang dan jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian. Jadi sebuah pengeluaran dapat dikatakan sebagai investasi jika ditujukan untuk meningkatkan kemampuan produksi. Investasi merupakan hal yang penting dalam perekonomian.

Dalam ekonomi ada terminologi "*there is no (economic) growth without investment*". Pernyataan ini mengandung makna bahwa investasi mempunyai peranan yang sangat penting dalam pembangunan ekonomi, walaupun investasi bukan satu-satunya komponen pertumbuhan ekonomi. Dalam pembangunan ekonomi, investasi mempunyai dua peran penting.

Pertama, peran dalam jangka pendek berupa pengaruhnya terhadap permintaan agregat yang akan mendorong meningkatnya output dan kesempatan kerja.

Kedua, efeknya terhadap pembentukan kapital. Investasi akan menambah berbagai peralatan, mesin, bangunan dan sebagainya. Dalam jangka panjang, tindakan ini akan meningkatkan potensi output dan mendorong pertumbuhan ekonomi secara berkelanjutan.

Secara teoretik paling tidak ada tiga faktor utama yang mempengaruhi keputusan seseorang untuk melakukan investasi.

Revenues (pendapatan), yaitu sejauh mana ia akan memperoleh pendapatan yang memadai dari modal yang ditanamkannya.

Cost (biaya), yang terutama ditentukan oleh tingkat suku bunga dan pajak, walaupun dalam operasionalnya ditentukan juga oleh berbagai biaya lain yang ditemui di lapangan.

Expectations (harapan-harapan), yaitu bagaimana harapan di masa datang dari investasinya. Jadi, investor yang serius dalam penanaman modal langsung (*direct investment*) tidak hanya 'hit and run', tetapi berhitung jauh ke depan. Ia memperhitungkan situasi-situasi pada masa mendatang yang dapat mempengaruhi investasinya, termasuk perubahan situasi politik.

Dari berbagai faktor tersebut pertimbangan utama investor untuk melakukan investasi atau tidak adalah keuntungan. Kemungkinan memperoleh keuntungan itulah yang dikaitkan dengan setiap variabel yang ada di suatu lokasi sebelum melakukan investasi. Dengan memasukkan semua variabel yang ada, investor bisa memperkirakan keuntungan dengan berbagai model pendekatan, seperti pendekatan *present value*, *marginal efficiency of capital*, atau untuk perekonomian nasional biasanya dengan pendekatan *capital-output ratio* dari Harrod-Domar. Betapa pun gawatnya suatu daerah, jika dalam perhitungan dimungkinkan memperoleh laba, maka sangat mungkin investor masih bersedia datang. Investor akan mengkalkulasi *expected risk* dan *expected profit*-nya. Seaman-aman suatu wilayah, jika tidak ada peluang ekonomi yang bisa diharapkan untuk memperoleh keuntungan maka investor tidak akan masuk. Namun demikian, investor tentu akan memilih lokasi yang menguntungkan dan aman, yaitu yang *country/region risk*-nya rendah.

Nilai peluang ekonomi ini adalah relatif bagi investor. Artinya, investor yang bergerak di industri pertambangan atau kehutanan akan melihat Yogyakarta sebagai daerah tidak menarik, walaupun Yogyakarta menjanjikan keamanan, peraturan yang kondusif, dan sebagainya. Sebaliknya, investor di bidang pariwisata atau perhotelan, melihat peluang investasi ini tinggi. Namun apakah mereka akan menanamkan modal atau tidak, terlebih dahulu akan dibandingkan dengan berbagai tempat agar dapat mengkalkulasi tempat mana yang akan memberikan *return on investment* yang paling tinggi.

Dalam ilmu ekonomi, investasi merupakan komponen kedua yang menentukan tingkat pengeluaran agregat. Istilah investasi dapat diartikan sebagai pengeluaran atau pembelanjaan penanam-penanam modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal dan perlengkapan-perengkapan produksi untuk menambah kemampuan memproduksi barang-barang dan jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian.

Pertambahan jumlah barang ini memungkinkan perekonomian tersebut menghasilkan lebih banyak barang dan jasa dimasa yang akan datang. Ada kalanya penanaman modal dilakukan untuk menggantikan barang-barang modal yang lama yang telah aus dan perlu didepresiasi.

Dalam prakteknya, dalam usaha mencatat penanaman modal yang dilakukan dalam satu tahun tertentu yang digolongkan sebagai investasi meliputi pengeluaran-pengeluaran berikut:

- a. Pembelian berbagai jenis barang modal yaitu mesin-mesin dan peralatan produksi lainnya untuk mendirikan berbagai jenis industri dan perusahaan.
- b. Pembelanjaan untuk membangun rumah tempat tinggal, bangunan, kantor, bangunan pabrik dan bangunan lainnya
- c. Pertambahan nilai stok barang-barang yang belum terjual, bahan mentah dan barang yang masih dalam proses produksi pada akhir tahun perhitungan pendapatan nasional.

Jumlah dari ketiga komponen jenis investasi ini dinamakan investasi bruto yaitu meliputi investasi untuk menambah kemampuan memproduksi dalam perekonomian dan mengganti barang modal yang telah didepresiasi. Apabila investasi bruto dikurangi oleh nilai depresiasi maka akan didapat investasi neto.

F. Resiko Investasi :

Resiko adalah tingkat potensi kerugian yang timbul karena perolehan hasil investasi yang diharapkan tidak sesuai dengan harapan. Menurut Suad Husnan (2001:52) dapat diartikan sebagai kemungkinan tingkat keuntungan yang diperoleh menyimpang dari tingkat keuntungan yang diharapkan.

Oleh karena itu, para investor dipasar modal harus dapat menyadari sungguh-sungguh bahwa secara teoritis setiap investasi yang dilakukan disamping mengharapakan keuntungan, investor juga harus sadar terdapat kemungkinan resiko atau kerugian. Terdapat hubungan kuat dan positif antara tingkat keuntungan (*return*) yang diharapkan dengan tingkat resiko (*risk*). Semakin tinggi potensi keuntungan juga akan diikuti dengan semakin tingginya tingkat resiko dan sebaliknya semakin rendah potensi keuntungan akan semakin rendah pula resikonya (*High Return High Risk dan Low Return Low Risk*).

Resiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return-ER*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*). Semakin besar tingkat perbedaannya berarti semakin besar pula tingkat resikonya.

G. Resiko Sistematis (*systematic risk*)

Merupakan resiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi resiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Resiko ini disebabkan oleh faktor-faktor yang serentak mempengaruhi harga saham di pasar modal, misalnya perubahan dalam kondisi perekonomian, iklim politik, peraturan perpajakan, kebijakan pemerintah, dan lain sebagainya.

Husnan, menjelaskan bagaimana cara mengestimasi beta, beta suatu 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 (dalam bentuk kuadrat dari koefisien korelasi) yang lebih rendah dari beta portofolio. Koefisien determinasi menunjukkan proporsi perubahan nilai R_i yang bisa dijelaskan oleh RM, dengan demikian semakin besar koefisien determinasi semakin akurat estimasi beta.

H. Resiko Tidak Sistematis (*unsystematic risk*)

Merupakan resiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena resiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu. Misalnya faktor struktur modal, struktur aset, tingkat likuiditas, tingkat keuntungan, dan lain sebagainya.

Resiko tidak sistematis diukur dengan varian residu atau *abnormal return* (e_i). Nilai realisasi merupakan nilai yang sudah pasti tidak mengandung kesalahan pengukuran sebaliknya nilai ekspektasi merupakan harapan yang belum terjadi yang masih mengandung ketidakpastian. Perbedaan nilai ekspektasi dengan nilai realisasi yang merupakan kesalahan residu (e_i).

Dalam melaksanakan investasi, investor diharapkan memahami adanya beberapa resiko antara lain;

1. Resiko Finansial. Yaitu resiko yang diterima oleh investor akibat dari ketidakmampuan emiten saham/ obligasi memenuhi kewajiban pembayaran dividen/ bunga serta pokok investasi.
2. Resiko Pasar. Yaitu resiko akibat menurunnya harga pasar substansial baik keseluruhan saham maupun saham tertentu akibat perubahan tingkat inflasi ekonomi, keuangan negara, perubahan manajemen perusahaan, atau kebijakan pemerintah.
3. Resiko Psikologis. Yaitu resiko bagi investor yang bertindak secara emosional dalam menghadapi perubahan harga saham berdasarkan optimisme dan pesimisme yang dapat mengakibatkan kenaikan dan penurunan harga saham.

4. Resiko Likuiditas. resiko ini berkaitan dengan kemampuan saham yang bersangkutan untuk dapat segera diperjualbelikan tanpa mengalami kerugian yang berarti.
5. Resiko Tingkat Bunga. Merupakan resiko yang timbul akibat perubahan tingkat bunga yang berlaku di pasar biasanya resiko ini berjalan bellawanan dengan harga-harga instrumen pasar Modal.
6. Resiko Mata Uang. Merupakan resiko yang timbul akibat pengaruh perubahan nilai tukar mata uang Domestik (misalnya rupiah) terhadap mata uang negara lain (misalnya dolar Amerika Serikat)
7. Resiko Daya Beli. Merupakan resiko yang timbul akibat pengaruh perubahan tingkat inflasi. Perubahan ini akan menyebabkan berkurangnya daya beli uang yang diinvestasikan maupun bunga yang diperoleh dari investasi, sehingga nilai riil pendapatan menjadi lebih kecil.

I. Pengertian Portofolio

Dalam melakukan investasi pada saham investor dapat memilih investasi dengan cara portofolio. Pilihan pada portofolio ini merupakan strategi investor dalam rangka penyebaran resiko. Menurut J. Fred Weston dan Thomas E. Copland (1992:515) 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 resiko, atau tingkat resiko terendah yang mungkin bagi setiap hasil yang diharapkan.

Pilihan portofolio dalam investasi dilakukan oleh sebagian besar investor termasuk *risk averter*. Portofolio menurut Suad Husnan (2001:54) adalah 'sekumpulan kesempatan investasi'. Tujuan dengan melakukan diversifikasi ini adalah untuk mengurangi resiko. Teori ini didasarkan pada dua asumsi, yaitu: a). hasil pengembalian efek berpola distribusi normal, b) investor bersifat *risk averter* atau bersikap menghindari resiko. Hal ini muncul didasarkan atas prinsip psikologis tentang nilai guna *utility* yang menyatakan bahwa manusia menghindari kerugian dan mencari keuntungan.

J. Karakteristik Portofolio

Tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu portofolio tidak lain merupakan rata-rata tertimbang dari tingkat keuntungan yang diharapkan oleh masing-masing saham yang membentuk portofolio tersebut. Menurut Suad Husnan (2001:60) dinyatakan dalam rumus :

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^n X_i E(R_i) \dots\dots\dots 2$$

$E(R_p)$ adalah tingkat keuntungan yang diharapkan dari portofolio, X_i adalah proporsi dana yang diinvestasikan pada saham i ($i = 1, \dots, N$), dan $E(R_i)$ adalah tingkat keuntungan yang diharapkan dari saham i .

Karakteristik bersama dari portofolio dibangun atas dasar karakteristik masing-masing saham yang dipadukan komposisi jumlah saham-saham. Putusan komposisi ditentukan secara subyektif oleh investor yang didasarkan atas tingkat keuntungan yang diharapkan dari resiko-resiko saham. Penentuan ini tergantung pada investor dalam penguasaan informasi dan fakta yang dapat dicapai oleh investor. Hasil akhir dari analisis ini tidak lain ialah alokasi dana investasi pada masing-masing jenis saham.

K. Resiko Portofolio

Bagi investor yang menginginkan keuntungan dari investasi yang berupa *capital gain* ditentukan oleh fluktuasi harga saham. Fluktuasi harga saham ini sangat dipengaruhi oleh (a) tingkat bunga, (b) kondisi ekonomi, (c) tingkat inflasi, (d) kurs valuta asing, (e) struktur modal, (f) likuiditas perusahaan.

Karena saham mempunyai tingkat penghasilan yang tidak terhingga, maka risikonyapun makin tinggi, ini sesuai dengan dasar investasi bahwa semakin tinggi tingkat pengembalian yang ditawarkan, semakin tinggi pula resiko kerugian yang akan diterima.

Asumsi penting dalam pembicaraan resiko yang ditanggung oleh investor dalam berinvestasi yaitu bahwa setiap individu adalah rasional dan tidak menyukai resiko (*risk averter*). Sikap tidak menyukai ini tercermin dari sikap bahwa setiap individu akan meminta tambahan keuntungan yang lebih besar untuk setiap kenaikan tingkat resiko. Suad Hasnan dan Enny Pudjiastuti (1994:115) mengelompokkan individu menjadi tiga kelompok, yaitu; (a) individu yang menyukai resiko (*risk seeker*), (b) individu yang tidak menyukai atau menghindari resiko (*risk averter*), dan (c) individu yang bersikap netral terhadap resiko (*risk neutrality*).

L. Pengukuran Resiko dalam Portofolio :

Menganalisa resiko adalah penting, karena kunci masalahnya adalah penentuan dampak portofolio pada tingkat resiko keseluruhan investor. Jika investor memiliki banyak aset lain, maka resiko pasar portofolio merupakan ukuran resiko uang relevan dari dampak portofolio terhadap tingkat resiko keseluruhan investor. Jika portofolio adalah satu-satunya aset investor maka resiko total adalah ukuran resiko yang relevan. Evaluasi kinerja yang disesuaikan dengan resiko biasanya didasarkan pada salah satu sudut pandang ini, memperhitungkan resiko pasar atau resiko total.

Resiko dalam investasi selalu dikaitkan dengan tingkat variabilitas return yang dapat diperoleh dari surat berharga, resiko finansial yang digunakan diukur dari distribusi probabilitas tingkat return investasi yang bersangkutan. Dalam manajemen keuangan modern, resiko diartikan sebagai suatu penyimpangan return riil dari return yang diharapkan, dengan demikian kemungkinan bahwa tingkat pengembalian tidak sebesar uang yang diharapkan.

Menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (1994:53) resiko portofolio sering ditunjukkan oleh besar kecilnya penyimpangan tingkat keuntungan yang diharapkan atau sering disebut sebagai standar deviasi (σ). Selanjutnya dikatakan, bahwa tingkat resiko keuntungan yang diharapkan atau *expected rates of return*. Dimana resiko suatu portofolio tergantung pada :

1. Resiko saham-saham yang tergabung dalam portofolio
2. Imbangan atau proporsi masing-masing saham dalam portofolio
3. Hubungan diantara saham-saham atau "*covariance*" antara keuntungan-keuntungan dari investasi pada saham-saham yang membentuk portofolio, dan
4. Jumlah saham dalam portofolio

Dengan memilih saham-saham yang sedikit mempunyai hubungan antara sesamanya, investor dapat mengurangi resiko relatif. Deviasi standar dari portofolio menjadi lebih kecil dari rata-rata tertimbang masing-masing deviasi standar, yang melemahkan karena faktor covarians antara hasil saham, hal ini disebut sebagai manfaat diversifikasi.

Perhitungan yang diperlukan untuk mengurangi atau mengeliminasi resiko adalah :

- a. Memperkirakan *expected return* saham individual
- b. Menghitung resiko yaitu varian dan standar deviasi saham individual.
- c. Kombinasi saham yang mempunyai koefisien korelasi yang rendah atau negatif.

Menurut Suad Husnan (1996:361) pengukuran resiko yang relevan bagi pemodal mungkin dinyatakan dalam bentuk deviasi standar tingkat keuntungan portofolio disebut resiko total, atau beta portofolio (resiko sistematis). Masalah yang dihadapi adalah kapan kita akan menggunakan ukuran yang pertama dan kapan kita akan menggunakan ukuran yang kedua.

Jadi, dua jenis resiko yang dapat diestimasi disini yaitu; resiko estimasi pasar (resiko sistematis) diukur oleh nilai beta, dan resiko total portofolio (resiko sistematis dan tidak sistematis) diukur dengan standar deviasi. Sebelum menghitung resiko, return rata-rata portofolio harus diketahui lebih dulu, jika R_{it} menotasikan return portofolio periode t , maka *return* rata-rata portofolio dinotasikan sebagai berikut :

$$E(R_i) = \frac{\sum R_i}{N} \dots\dots\dots 3$$

Dimana ;

$E(R_i)$ adalah *expected return portofolio* saham i ,

$\sum R_i$ adalah jumlah *total return* yang diperoleh selama periode t , dan

N adalah jumlah data pada periode yang diteliti.

Setelah menghitung $E(R_i)$, pengukuran resiko dapat dilakukan yaitu dengan menggunakan standar deviasi *ex post* (setelah kejadian atau masa lalu). Estimasi standar deviasi portofolio ini dapat digunakan sebagai indikasi resiko total sepanjang interval. Nilai ini dapat dibandingkan secara langsung dengan standar deviasi portofolio yang lain.

Selain standar deviasi dapat pula dilakukan dengan menggunakan beta. Beta adalah alat yang digunakan untuk mengukur resiko sistematis dari suatu saham atau portofolio relatif terhadap resiko pasar. Untuk menentukan *ex post* portofolio sepanjang interval dilakukan cara yaitu menotasikan kelebihan return portofolio untuk periode t dengan kelebihan return pasar untuk periode t . Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (1994:98) merumuskan sebagai berikut :

$$\beta_i = \frac{S_{iM}}{S^2_M} \dots\dots\dots 4$$

β_i adalah koefisien beta saham i , S_{iM} adalah covarians antara saham i dan hasil portofolio pasar, dan S^2_M adalah varians hasil portofolio pasar.

Untuk menentukan covarians antara hasil saham i dan hasil portofolio pasar (S_{iM}) menurut Jogiyanto (1999:301) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$S_{iM} = \sum_{t=1}^n (R_{it} - \bar{R}_{it})^2 \dots\dots\dots 5$$

Dimana:

S_{iM} adalah covarians return saham ke- i dengan return pasar,

R_{it} adalah return saham i periode t , dan

\bar{R}_{it} adalah *expected return* saham i .

Sedangkan untuk mengetahui nilai dari varians return pasar (S^2_M) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$S^2_M = \sum_{t=1}^n (R_{Mt} - \bar{R}_{Mt})^2 \dots\dots\dots 6$$

Dimana :

S^2_M adalah varians return pasar

R_{Mt} adalah return pasar periode t , dan

\bar{R}_{Mt} adalah rata-rata return pasar.

Sedangkan untuk mengukur resiko tidak sistematis dari suatu saham menurut Jogiyanto (1999:302) dapat ditentukan menggunakan perhitungan varians return saham. Varians return saham ini adalah merupakan bagian dari resiko saham yang tidak dipengaruhi oleh pergerakan pasar, untuk mengetahui varians saham i dapat dihitung berdasarkan varian dari kesalahan residu (S_{ei}^2) pada masing-masing saham yang menunjukkan besarnya resiko non-sistematis. Untuk menghitung varians dari kesalahan residu pada saham i adalah dengan rumus :

$$S_{ei}^2 = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n [(R_{it} - (a_i + \beta_i R_{Mt}))^2] \dots\dots\dots 7$$

Dimana :

S_{ei}^2 = varians dari kesalahan residu saham i ,

β_i = beta saham i .

R_{it} = return saham i ,

R_{Mt} = return pasar

a_i = alpha saham i.

3. METODE PENELITIAN

A. Data dan Sampel

Data yang digunakan dalam penelitian ini sebagai populasi adalah saham-saham perusahaan go public yang telah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012. Sebagai sampel adalah saham-saham perusahaan yang tergolong ke dalam kelompok LQ-45. Jumlah saham kelompok ini adalah 45 perusahaan, yang seluruhnya akan dijadikan sebagai sampel untuk penelitian. Dalam membahas permasalahan ada beberapa variabel yang akan diteliti, yaitu antara lain;

1. Harga pasar saham
2. Nilai Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)
3. Tingkat Suku Bunga

ERB (Excess Return to Beta) : ERB (*Excess Return to Beta*) adalah merupakan alat analisa yang digunakan untuk mengukur kelebihan return relatif terhadap suatu unit resiko yang tidak dapat diversifikasikan yang diukur dengan beta. Jogianto (2000:225) merumuskannya dengan model perhitungan Indeks Tunggal sebagai berikut :

$$ERB_i = \frac{E(R_i) - R_{BR}}{\beta_i} \dots\dots\dots 8$$

Dimana;

ERBi = *Excess return to beta* sekuritas/saham ke-i

E(Ri) = *Expected return* saham ke-i

R_{BR} = *Return* aktiva bebas resiko

β_i = Beta saham ke-i

Untuk mengetahui E(Ri) dapat dihitung dengan rumus :

$$E(R_i) = \frac{\sum R_i}{n} \dots\dots\dots 9$$

Dimana :

E(Ri) = *Expected return* saham ke-i

$\sum R_i$ = Jumlah *return* saham i.

N = jumlah data.

B. Risk Premium

Risk Premium (premi resiko) digunakan untuk mengukur tingkat resiko dari saham. Rumus yang digunakan adalah rumus CAPM (Mishkin:101), yaitu :

$$Risk\ Premium = RET^e - RET_t = \beta(RET_m^e - RET_f) \dots\dots\dots 10$$

Dimana :

RET^e = *Return* ekspektasi (pengembalian/tingkat keuntungan yang diharapkan dari asset)

RET_f = Tingkat bunga (return aktiva) bebas resiko

β = Beta dari asset.

RET_m^e = *return* ekspektasi dari portofolio pasar.

Untuk mengetahui RET^e di atas, dapat diketahui dengan menggunakan rumus (Miskhin:96)

$$RET^e = \sum \rho_i X RET_i \dots\dots\dots 11$$

Dimana :

RET^e = *Return* ekspektasi

ρ_i = Probabilitas dari realisasi RET_i

RET_i = *Return* realisasi saham i.

C. Uji Variance

Uji Variance ini adalah alat yang digunakan untuk menguji terhadap portofolio investasi. Rumus yang digunakan adalah rumus Karl Pearson (Anto Dajan, 2000:177) :

$$S^2 = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})^2 \dots\dots\dots 12$$

Dimana :

- S^2 = Variance
- \bar{X} = return rata-rata saham I
- n = jumlah daya
- X_i = return realisasi saham i

Pengujian kesamaan varian dilakukan dengan uji - F. pengambilan keputusan didasarkan pada rasio varian individu terhadap varian portofolio. Hipotesis statistic yang bersesuaian dengan uji ini adalah :

- H_0 : $\sigma_1^2 = \sigma_2^2$ melawan
- H_1 : $\sigma_1^2 > \sigma_2^2$

Rumus yang digunakan adalah :

$$F_{hitung} = S1^2/S2^2 \text{ berdistribusi } F_{tabel} = F(\alpha;n1,n2) \dots\dots\dots 13$$

Nilai S1 adalah nilai standar deviasi maksimum diantara standar deviasi individu atau portofolio. Sedangkan nilai S2 adalah nilai standard deviasi minimum diantara standard deviasi individu atau portofolio. Keputusan uji statistic adalah Jika $F_{hitung} \geq F_{tabel}$ berarti H_0 ditolak, yaitu ada perbedaan yang signifikan varian individu dengan varian portofolio. Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ berarti H_0 diterima, yaitu ada perbedaan yang tidak signifikan varian individu dengan varian portofolio.

4. ANALISIS DAN EVALUASI

Data-data penelitian yang diobservasi adalah data harga saham LQ 45, indeks harga saham gabungan pada periode Maret hingga Juni 2012.

Tabel 1 Statistik Deskriptif Harga Saham LQ 45

Bulan	Minimal	Maksimal	Rerata	Stdev
Maret	136	28.950	4.486,69	6.861,870
April	107	32.450	4.316,02	6.743,060
Mei	124	35.950	4.687,09	7.333,596
Juni	115	37.450	4.676,73	7.722,428

Fluktuasi harga-harga saham LQ 45 yang diperdagangkan pada periode Maret hingga Juni 2012 adalah tinggi. Harga saham minimal selama periode ini adalah Rp 107,- hingga Rp 136,- yang berasal dari saham KIJA dan FREN. Sedangkan harga saham maksimal selama periode ini adalah Rp 28.950,- hingga Rp 37.450,- yang berasal dari saham TINS.

Tabel 2. Statistik Data Tingkat Pengembalian Saham Individu (Daily Return Saham)

Kode Saham	Mean	Median	Max.	Min.	Std. Dev	Skewness	Kurtosis	Jarque Bera	Prb	Obs
AALI	0.002002	0	0.186	-0.1163	0.027179	0.649345	7.016018	887.0383	0	1195
ANTM	0.002769	0	0.2871	-1719	0.034801	0.906932	9.302906	2141.875	0	1195
ASII	0.002018	0	0.2099	-0.1786	0.029061	0.20254	7.964736	1235.465	0	1195
BBCA	0.001764	0	0.9726	-0.4929	0.038885	11.37825	348.2889	5962169	0	1195
BLTA	0.003302	0	0.3435	-0.2489	0.033832	1.080375	19.02661	13021.57	0	1195
GGRM	0.000198	0	0.1542	-0.1069	0.020444	0.715053	9.842846	2433.306	0	1195
GJTL	0.001632	0	0.2941	-0.1786	0.036999	1.276363	10.95668	3476.714	0	1195
INCO	0.003302	0	0.3435	-0.2489	0.03382	1.080375	19.02661	13021.57	0	1195
INDF	0.000962	0	0.2174	-0.1538	0.029378	0.458353	6.854681	781.6751	0	1195
INKP	0.001793	0	0.3166	-0.2083	0.03657	0.68859	11.60681	3782.932	0	1195
INTP	0.002084	0	0.2052	-0.1667	0.031202	0.389921	7.893535	1222.626	0	1195
ISAT	0.001547	0	0.9500	-0.4958	0.038694	10.56153	326.1203	5220801	0	1195
KLBF	0.001744	0	0.1875	-0.5	0.034059	-2.615257	44.97924	89107.9	0	1195
MEDC	0.001545	0	0.2295	-0.1522	0.028985	1.069333	12.23335	4472.716	0	1195

PBNB	0.001545	0	0.1613	-0.1944	0.031175	0.185737	6.050403	470.1804	0	1195
SMCB	0.001216	0	0.3572	-0.3532	0.024891	0.418385	23.01607	19983.55	0	1195
TLKM	0.0012029	0	0.1119	-0.1933	0.024031	-0.135438	8.061671	1279.341	0	1195
UNVR	0.001503	0	0.1961	-0.1257	0.019483	1.238069	16.02812	8756.527	0	1195

Sumber : Hasil pengolahan data penelitian 2014

Tabel 3. Statistik Data Tingkat Pengembalian Pasar (Daily Return Market)

Mean	Median	Max.	Min.	Std. Dev	Skewness	Kurtosis	Jarque Bera	Prob.	Obs.
0.00116	0.0014	0.066	-0.129	0.015523	-0.736115	9.498412	2210.591	0	1195

Sumber : Hasil pengolahan data penelitian, 2014

Tabel 2 menggambarkan bahwa tingkat imbal hasil (return di antara saham-saham pilihan yang akan masuk portofolio adalah bervariasi yaitu antara 0,0939% sampai 0,259%. Angka ini menunjukkan bahwa investor akan memperoleh keuntungan perhari antara 0,093% sampai 0,259%. Tabel 3 menggambarkan bahwa rata-rata tingkat imbal hasil pasar (*market return*) adalah sebesar 0,1160% dengan tingkat resiko sebesar 1,5523%. Rata-rata tingkat imbal hasil pasar (*market return*) lebih rendah jika dibandingkan dengan rata-rata tingkat imbal hasil (*return*) dari keseluruhan saham-saham yang akan masuk portofolio, yaitu sebesar 0,013767%.

A. Resiko Portofolio

Hasil simulasi *excess return to beta* dalam model indeks tunggal memperlihatkan terdapat tiga belas saham yang memiliki nilai ERB positif. Saham GJTL, INDF, dan GGRM akan dikeluarkan dari kandidat portofolio optimal. Nilai ERB (*Excess return to beta*) pada dasarnya merupakan kemiringan garis yang menghubungkan saham yang beresiko dengan bunga bebas resiko (lihat Tabel 4). Saham BLTA merupakan saham yang memiliki kinerja terbaik di antara saham-saham lain yang memiliki nilai ERB positif, dimana angka nilai 0,123143 mengindikasikan bahwa besarnya premi resiko saham BLTA jika dibandingkan dengan resiko portofolio yang dinyatakan dengan beta adalah sebesar 0,123143 atau 12,3143%.

Besarnya nilai expected return dari suatu saham (imbal hasil saham individual) juga dipengaruhi oleh besarnya proporsi dana yang dialokasikan untuk saham yang bersangkutan. Jika dikaitkan dengan besarnya alokasi dana untuk masing-masing saham (X_i), maka terdapat keterkaitan yang cukup signifikan. Dimana saham TLKM yang memerlukan proporsi dana yang lebih tinggi diantara saham yang lain, ternyata juga menghasilkan potensi keuntungan yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan saham-saham yang lain. Meskipun demikian, factor resiko saham yang dinyatakan dalam beta (resiko pasar/resiko sistematis) tetap harus diperhatikan, karena pada dasarnya beta (β) akan berpengaruh terhadap besarnya imbal hasil (expected return) yang diharapkan dari suatu saham, dimana semakin besar beta (resiko sistematis) maka semakin besar pula potensi imbal hasil yang diharapkan dari saham yang bersangkutan.

Tabel 4. Peringkat Saham berdasarkan ERB (Expected Return to Beta).

No.	Kode Saham	α_i	β_i	R_{it}	R_i	R_t	$\frac{-R_t}{\beta_i}$
1	INCO	0.002666	0.549	0.116	0.06636	0.003483	0.114512
2	INTP	0.000867	1.049	0.116	0.12259	0.003483	0.113507
3	ASII	0.000755	1.09	0.116	0.12714	0.003483	0.113496
4	TLKM	0.000206	1.119	0.116	0.12996	0.003483	0.11307
5	INKP	0.000741	0.907	0.116	1.10597	0.003483	0.112977
6	BBCA	0.000729	0.893	0.116	0.1043	0.003483	0.112915
7	PBNB	0.000412	0.977	0.116	0.11371	0.003483	0.112856

8	KLBF	0.000723	0.877	0.116	0.10247	0.003483	0.112853
9	ISAT	0.000463	0.935	0.116	0.10888	0.003483	0.112769
10	SMCB	0.000216	0.862	0.116	0.10023	0.003483	0.112211
11	MEDC	0.000411	0.655	0.116	0.07644	0.003483	0.111313
12	UNVR	0.000436	0.511	0.116	0.0597	0.003483	0.110036
13	BLTA	0.008013	0.634	0.116	0.08158	0.003483	0.123143
14	ANTM	0.001721	0.911	0.116	0.00277	0.003483	-0.00078
15	AALI	0.000588	0.794	0.116	0.00163	0.003483	-0.00233
16	GJTL	0.001081	0.9	0.116	0.002	0.003483	-0.00165
17	INDF	-0.00008	0.898	0.116	0.00096	0.003483	-0.00281
18	GGM	-0.000518	0.617	0.116	0.0002	0.003483	-0.00532
Total							0.0079

Sumber : Data Penelitian diolah

Pada periode Maret - Juni 2012 rerata return saham LQ 45 sebesar 0.0079 adalah menguntungkan. Secara keseluruhan return saham berkisar antara -0.00078 hingga 0.123143. Analisis terhadap pemilihan harga saham yang menguntungkan tidak hanya didasarkan pada rata-rata besaran return di saham tersebut, tetapi perlu pula dipertimbangkan besaran resiko yang ada dalam setiap saham. Besaran resiko return digambarkan dari nilai standard deviasi masing-masing return.

Standard deviasi yang pendek menerangkan bahwa sebaran perubahan return adalah relative kecil, sedangkan pada standard deviasi besar menerangkan bahwa sebaran data perubahan harga saham adalah lebar. Saham-saham yang menguntungkan adalah saham dengan return tinggi dan standard deviasi return yang kecil.

Karakteristik bersama dari portofolio dibangun atas dasar karakteristik masing-masing saham yang dipadukan komposisi jumlah saham-saham. Putusan komposisi ditentukan secara subyektif oleh investor yang didasarkan atas tingkat keuntungan yang diharapkan dari resiko-resiko saham. Penentuan ini tergantung pada investor dalam penguasaan informasi dan fakta yang dapat dicapai oleh investor. Hasil akhir dari analisis ini tidak lain ialah alokasi dana investasi pada masing-masing jenis saham.

B. Pemilihan Saham Portofolio

Pembentukan portofolio optimal akan mempengaruhi besarnya imbal hasil dan resiko yang dimunculkan dari portofolio tersebut. Besarnya imbal hasil portofolio saham dipengaruhi oleh (1) proporsi dana (alokasi dana) yang diinvestasikan pada masing-masing saham, dimana semakin besar alokasi dana yang diinvestasikan pada saham yang masuk dalam portofolio optimal, semakin besar imbal hasil yang diharapkan (expected return) dari saham yang bersangkutan, (2) strategi asset allocation, dimana hal ini merupakan proses yang dilakukan untuk menentukan simulasi optimal dari beberapa saham yang dinyatakan dalam beta (resiko pasar/resiko sistematis) (β) akan berpengaruh terhadap besarnya imbal hasil (expected return) yang diharapkan dari suatu saham yang semakin besar beta (resiko sistematis) akan menjadikan semakin besar pula potensi imbal hasil yang diharapkan dari saham yang bersangkutan, (3) kovarians atau koefisien korelasi antar saham dalam suatu portofolio dan (4) jumlah saham yang membentuk portofolio.

Berdasarkan hasil analisis di atas, portofolio optimal terdiri dari empat saham yang masing-masing memiliki potensi imbal hasil. Saham TLKM mendapatkan potensi imbal hasil sebesar 6,873%, saham ASII sebesar 3,037%, saham INTP sebesar 1,754%, dan saham PNBN sebesar 1,048%.

Beberapa hal penting yang berkaitan dengan resiko portofolio yang dibentuk adalah pertama, resiko individual (resiko masing-masing saham) dapat diperkecil dengan membentuk portofolio. Saham TLKM (resiko 2,4%), ASII (resiko 2,91%), INTP (resiko 3,12%) dan saham PNBN (resiko 3,12%) memiliki resiko yang lebih besar jika dibandingkan dengan

resiko portofolio sebesar 2,2894%. Hal *kedua*, penurunan resiko dalam berinvestasi dapat dilakukan dengan harapan apabila terjadi penurunan pengembalian satu saham akan ditutup dengan kenaikan pengembalian saham yang lain.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Dari hasil analisis pada bab sebelumnya mengenai pengaruh rasio profitabilitas terhadap harga saham, dapat disimpulkan bahwa :

1. Dapat diketahui bahwa nilai rata-rata rasio profitabilitas secara umum yang terdiri dari *Return On Assets (ROA)* adalah 22,44%, *Return On Equity (ROE)* adalah 12,87%, *Net Profit Margin (NPM)* adalah 8.04%, dan *Earning Per Share (EPS)* adalah Rp. 470,39,- hal ini menunjukkan bahwa keempat rasio ini memiliki dampak yang positif untuk perubahan harga saham, semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin tinggi pula harga saham yang dihasilkan. Sedangkan untuk nilai harga saham secara umum pada tahun 2010-2012 sebesar Rp. 10.036,- ini berarti harga saham pada periode tersebut memiliki tingkat harga yang cukup baik dan hal ini dipengaruhi oleh empat rasio profitabilitas di atas.
2. Hasil uji regresi bersama-sama (Uji F) diketahui bahwa ROA, ROE, NPM, dan EPS memiliki pengaruh yang signifikan yaitu dengan nilai F hitung > F table (14,127 > 2,507), sehingga dapat disimpulkan bahwa harga saham dapat dipengaruhi oleh rasio profitabilitas, semakin tinggi rasio ini maka semakin tinggi pula harga saham yang dihasilkan.
3. Secara parsial dari keempat variabel independen *Return On Assets (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, *Net Profit Margin (NPM)*, dan *Earning Per Share (EPS)* yang memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (harga saham) adalah ROA dengan hasil pengujian t hitung > t tabel (4,278 > 1,996) dan EPS t hitung > t tabel (2,983 > 1,996) sehingga H_0 ditolak, ini berarti ada pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham. Oleh karena itu dapat disimpulkan untuk ROA, pada saat laba bersih mengalami peningkatan dan jumlah aktiva yang dihasilkan mengalami penurunan sehingga ROA akan mengalami peningkatan sehingga berpengaruh terhadap perubahan harga saham, semakin tinggi rasio ini maka semakin tinggi pula harga saham yang dihasilkan. Untuk EPS, saat laba bersih naik maka jumlah lembar saham turun maka EPS akan naik hal ini akan berpengaruh terhadap harga saham, semakin tinggi rasio ini maka semakin tinggi pula harga saham yang dihasilkan.

B. Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan di atas diberikan saran sebagai berikut:

1. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi investor dalam melakukan investasi saham pada perusahaan LQ45 dengan melihat kondisi perusahaan melalui rasio profitabilitas.
2. Bagi penelitian berikutnya diharapkan dapat memperpanjang periode pengamatan dan menambahkan variabel untuk diteliti agar hasil penelitian yang diperoleh akan lebih maksimal dan kesalahan lebih sedikit.

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari. 1997. *Analisis Regresi Teori, Kasus dan Solusi*. BPFE, Yogyakarta.
- Awat NJ. 1995. *Metode Statistik dan Ekonometri*. Liberty, Yogyakarta.
- Darmadji, M. dan M. Fakhrudin. 2001, *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*, Jakarta : PT. Elex Media Komputindo
- Fox, John. *Time Series Regression and Generalized Least Square*. USA

- Harahap, Sofyan Syafri. 2007. *Analisis Kritis atas Lapoan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grasindo Persada.
- Husnan, S. dan Pudjiastuti, E . 1994. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Universitas Indonesia, Jakarta
- Manurung, J dan Manurung, H dan Saragih,M. 2005. *Ekonometrika Teori dan Aplikasi*. Gramedia. Jakarta.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4, Yogyakarta: BPFE.
- Saragih, Ferdinand D, Manurung Adler H, dan Manurung Jonni. 2006/ *Keuangan Bisnis; Teori dan Aplikasi*. Jakarta; PT Elex Media.
- Sugiyono. 2007. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : CV. Alfabeta
- Wei, W. 2006. *Time Series Analysis Univariate and Multivariate Methods*. Person Education Inc. New York
- Weston, J. Fred dan Eugene F Brigham. 2001. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 9. Jakarta: Erlangga

