

**DEPARTEMEN PENDIDIKAN NASIONAL
UNIVERSITAS SRIWIJAYA
FAKULTAS EKONOMI
INDERALAYA**

SKRIPSI

**ANALISIS PEMBENTUKAN PORTOFOLIO OPTIMAL :
STUDI PERBANDINGAN SAHAM *MOST ACTIVE*
DENGAN BUKAN *MOST ACTIVE* PERIODE
TAHUN 2006**



Diajukan oleh:

**NOVERAWATI
NIM. 01033130040**

**Untuk Memenuhi Sebagian dari Syarat-syarat
Guna Mencapai Gelar
Sarjana Ekonomi
2007**

S
332.607
NOV
a
2007

DEPARTEMEN PENDIDIKAN NASIONAL
UNIVERSITAS SRIWIJAYA
FAKULTAS EKONOMI
INDERALAYA



SKRIPSI

15860
16222

**ANALISIS PEMBENTUKAN PORTOFOLIO OPTIMAL :
STUDI PERBANDINGAN SAHAM *MOST ACTIVE*
DENGAN BUKAN *MOST ACTIVE* PERIODE
TAHUN 2006**



Diajukan oleh:

NOVERAWATI
NIM. 01033130040

**Untuk Memenuhi Sebagian dari Syarat-syarat
Guna Mencapai Gelar
Sarjana Ekonomi
2007**

DEPARTEMEN PENDIDIKAN NASIONAL
UNIVERSITAS SRIWIJAYA
FAKULTAS EKONOMI
INDRALAYA

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

NAMA : NOVERAWATI
NIM : 01033130040
JURUSAN : AKUNTANSI
MATA KULIAH : TEORI AKUNTANSI
JUDUL SKRIPSI : ANALISIS PEMBENTUKAN PORTOFOLIO
OPTIMAL : STUDI PERBANDINGAN SAHAM
MOST ACTIVE DENGAN BUKAN MOST
ACTIVE PERIODE TAHUN 2006.

PANITIA PEMBIMBING SKRIPSI

TANGGAL PERSETUJUAN

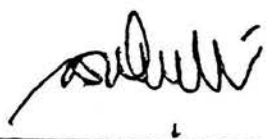
DOSEN PEMBIMBING

Tanggal : 7-7-2007 Ketua :



Dra. Hj. Kencana Dewi, M.Sc, Ak

Tanggal : 8-7-2007 Anggota :



Mukhtaruddin, SE, M.Si, Ak

MOTTO :

"Jika kita berbuat sesuatu untuk membahagiakan orang lain, maka kita akan mendapat kebahagiaan berkali-kali lipatnya"

Kupersembahkan untuk :

❖ Kedua Orang Tuaku

KATA PENGANTAR

Assalammu'alaikum Wr. Wb

Puji dan syukur Penulis panjatkan ke Hadirat Allah SWT atas izinnya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini sesuai dengan yang diharapkan. Skripsi ini berjudul Analisis Pembentukan Portofolio Optimal : Studi Perbandingan Saham *Most Active* dengan Bukan *Most Active* Periode Tahun 2006. Skripsi ini dibagi dalam enam Bab, terdiri dari Bab Pendahuluan, Bab Landasan Teori, Bab Metodologi Penelitian, Bab Deskripsi Data, dan Bab Kesimpulan dan Batasan Penelitian.

Dari hasil Penelitian Penulis menyimpulkan bahwa portofolio optimal bentukan dari saham *most active* dan bukan *most active* memberikan kinerja yang hampir sama. Dari hasil pengolahan data dengan indeks Pasche didapat hasil bahwa kinerja portofolio dari saham *most active* memberikan hasil kinerja yang lebih baik, namun perbedaan itu tidak signifikan sesuai dengan hasil dari pengujian hipotesis.

Dalam penulisan skripsi ini Penulis menyadari ada banyak kekurangan dan keterbatasan di dalamnya. Oleh karena itu, Penulis mengharapkan saran dan kritik yang membangun agar Penulis dapat menghasilkan karya-karya yang lebih baik lagi di masa yang akan datang.

Penulis juga menghaturkan ucapan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu baik secara langsung maupun tidak langsung dalam proses penyusunan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak, dan semoga Allah SWT selalu meridhoi setiap langkah kita, Amin.

Palembang, Juli 2007

Wassalam

Penulis,

Noverawati

UCAPAN TERIMA KASIH

Puji dan syukur Penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas terselesaikannya penulisan skripsi ini. Pada Kesempatan ini, Penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu dan memberikan dukungan moril maupun material dalam penulisan skripsi ini, antara lain :

1. Dra. Badia Perizade, MBA, selaku Rektor Universitas Sriwijaya.
2. Dr. Syamsurijal, Ak, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
3. Dra. Hj. Rina Tjandrakirana. DP, MM, Ak, selaku Ketua Jurusan Akuntansi Universitas Sriwijaya.
4. Emylia Yuniartie SE, Ak, selaku Pembimbing Akademik. Terima kasih banyak buat nasihat dan bimbingannya bu'.
5. Dra. Hj. Kencana Dewi, M.Sc, Ak, pembimbing 1 skripsi. Terima kasih atas bimbingannya selama ini.
6. Mukhtaruddin, SE, M. Si, Ak selaku pembimbing 2, terima kasih untuk petunjuk, kritik dan sarannya selama ini. *Very inspiring*, Sir...
7. Aspahani, SE, MM. Ak, Selaku dosen tamu komprehensif, terima kasih ya pak untuk ketawa2 nya sebelum kompre...huah...tegang bos...
8. Semua Bapak dan Ibu dosen yang telah memberikan ilmu pengetahuan selama penulis mengikuti kuliah di Fakultas Ekonomi Unsri.
9. Direktur PIPM Palembang, Mas Harry dan seluruh stafnya yang selalu membantu memberi data dengan cepat. *Thanks for sharingnya* ya mas...

10. Kedua Orang Tuaku yang tercinta, ini hasil kerja keras vera. Semoga bisa bikin bangga kalian..
11. Saudara-Saudaraku, beserta keluarga besarku yang telah memberikan kasih sayang. Wak Hadi, Wak Ema, Tata, Joni, Taupik, Yuk Cha, Cendy, Iin. *Thanks to be mine, proud to be yours...*
12. Staf Pegawai Fakultas Ekonomi Unsiversitas Sriwijaya. Yu'Al, Pak Tu2r, P'Heru, dan lain-lain, terima kasih sudah mau membantu kami dalam administrasi dan sebagainya.
13. *The best i ever had.* Desi Sugeng yang megang KM 12 dan sekitarnya, Boim Ratu Buaya...Hormat Ratu Buaya...., Destri Bond...Bonding terus..., Opi Susi No. 7...Sukses bengkelnyo Yeee, Aandreee yang lucu...Hua..ha...ha...Saking lemotnya jadi lucu..., Nina Fredrick Radial...Oooo jadi Nina tu Bule yee?Ayo Nin...Tembaklah si Fred tu...., Yan Cul Markicul Huacullulul...Sukses ye di Jakarta...Moga impian kami tentang Dian dgn Bang Kicul jadi Kenyataan...Amin...
Semoga impian kita semua terwujud...ini serius...berdoa mulai....selesai...AMIN...
14. Teman-teman Akuntansi 2003 dan seluruh masyarakat UNSRI , tetap SEMANGAT!!!.

Semoga Allah SWT membalas budi baik kalian semua, Amin.

Palembang, Juli 2007

Penulis,

Noverawati

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN	iii
TANDA PERSETUJUAN PANITIA UJIAN KOMPREHENSIF	iv
KATA PENGANTAR	v
UCAPAN TERIMA KASIH	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian	6
1.4 Manfaat Penelitian	7
1.5 Kerangka Penelitian	7
1.6 Hipotesis Penelitian	11
1.7 Sistematika Penulisan	11

BAB II LANDASAN TEORI

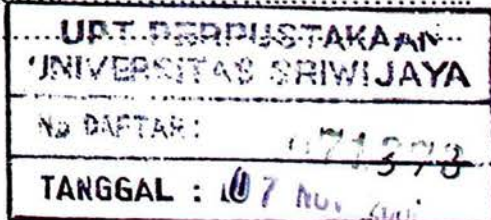
2.1 Return	13
2.2 Risiko	15
2.3 Teori Portofolio	18
2.3.1 Portofolio Model Markowitz	19
2.3.2 Portofolio Model Indeks Tunggal	23
2.4 Penelitian Sebelumnya	28

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Ruang Lingkup Penelitian	30
3.2 Metode Penelitian	31
3.3 Metode Penarikan atau Penentuan Sampel	31
3.4 Metode Pengumpulan Data	36
3.5 Uji Hipotesis	36
3.6 Teknik Analisis	37

BAB IV DESKRIPSI DATA

4.1 Hasil Perhitungan	42
4.1.1 Saham <i>Most Active</i>	42
4.1.2 Saham Bukan <i>Most Active</i>	48
4.2 Analisis Fundamental	52



BAB V ANALISIS PORTOFOLIO OPTIMAL DENGAN MODEL INDEKS TUNGGAL	
5.1 Analisis Portofolio Optimal	57
5.1.1 Analisis Hasil Perhitungan dengan Model Indeks Tunggal pada Saham <i>Most Active</i>	57
5.1.2 Analisis Hasil Perhitungan dengan Model Indeks Tunggal pada Saham Bukan <i>Most Active</i>	58
5.2 Perhitungan Proporsi Dana	58
5.2.1 Perhitungan Proporsi Dana pada Portofolio Optimal Saham <i>Most Active</i>	58
5.2.2 Perhitungan Proporsi Dana pada Portofolio Optimal Saham Bukan <i>Most Active</i>	58
5.3 Pengukuran Kinerja Portofolio	61
5.3.1 Pengukuran Kinerja Portofolio Saham <i>Most Active</i>	61
5.3.2 Pengukuran Kinerja Portofolio Saham Bukan <i>Most Active</i>	61
5.4 Rekapitulasi Portofolio	63
5.5 Pengujian Hipotesis	64
BAB VI KESIMPULAN DAN BATASAN PENELITIAN	
6.1 Kesimpulan	65
6.2 Batasan Penelitian	67
DAFTAR PUSTAKA	68
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

- Tabel IV.1.1 *Expected Return* dan Standar Deviasi Saham *Most Active* Periode Tahun 2006
- Tabel IV.1.2 Beta Saham *Most Active* Periode Tahun 2006
- Tabel IV.1.3 ERB dan Ci Saham *Most Active* Periode Tahun 2006
- Tabel IV.2.1 *Expected Return* dan Standar Deviasi Saham Bukan *Most Active* Periode Tahun 2006
- Tabel IV.2.2 Beta Saham Bukan *Most Active* Periode Tahun 2006
- Tabel IV.2.3 ERB dan Ci Saham Bukan *Most Active* Periode Tahun 2006
- Tabel IV.3 Angka Inflasi Januari 2006 – Desember 2006
- Tabel V.1 Rekapitulasi Portofolio dan Kinerja Portofolio

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 *Systematic Risk* dan *Unsystematic Risk*

Gambar 2.2 *Feasible Set* dan *Efficient Set*

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN I Harga Saham

LAMPIRAN 2 Daftar Ri

LAMPIRAN 3 Daftar $E(R)$, σ dan β

LAMPIRAN 4 Daftar ERB Dan Ci

LAMPIRAN 5 Portofolio

BAB I

PENDAHULUAN

I.1 Latar Belakang

Pembangunan nasional memerlukan dana investasi yang tidak sedikit. Dalam pelaksanaannya diarahkan untuk berlandaskan pada kemampuan diri sendiri, disamping memanfaatkan sumber lainnya sebagai pendukung. Sumber luar negeri tidak selamanya dapat diandalkan untuk pembangunan. Oleh karena itu diperlukan usaha yang sungguh-sungguh untuk mengarahkan dana investasi yang bersumber dari dalam negeri, yaitu tabungan masyarakat, tabungan pemerintah, dan penerimaan devisa.

Pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana yang efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara. Hal ini dimungkinkan karena pasar modal merupakan wahana yang dapat menggalang pengerahan dana jangka panjang dari masyarakat untuk disalurkan ke sektor-sektor produktif. Di pasar modal, pemilik modal tidak turut campur dalam kegiatan sehari-hari. Tetapi, mereka lebih berkepentingan terhadap dividen dan keuntungan modal (*capital gain*) dari saham perusahaan tersebut. Pemodal sewaktu-waktu dapat beralih dari suatu perusahaan ke perusahaan lain sesuai dengan keinginannya.

Jenis investasi yang paling banyak diperdagangkan di pasar modal adalah saham. Adanya *return* (keuntungan) dan *risk* (hasil yang tidak seperti diharapkan) dalam investasi saham menuntut para investor untuk berpikir rasional dalam melakukan pemilihan saham. Rasionalitas investor dapat diukur dari sejauh mana mereka berhasil memilih saham yang memberi hasil maksimum pada risiko

tertentu, juga dipengaruhi oleh preferensi investor terhadap return dan resiko yang berbeda. (Sartono dan Zulaihati, 1998 : 107)

Pada waktu melakukan investasi saham, para investor pada umumnya melakukan dengan penuh perhitungan. Salah satu istilah dalam investasi saham yang sering dijadikan rujukan para investor adalah "*the wise investors do not pull all eggs in just one basket*", artinya perlu dilakukan tindakan diversifikasi dalam suatu kegiatan investasi untuk meminimalkan risiko yang mungkin ditanggung investor dalam portofolio investasinya.

Dalam melakukan investasi pada saham, ada beberapa proses investasi yang perlu diperhatikan oleh investor. Proses investasi tersebut adalah (Sharpe : 1998, 11):

1. Penentuan kebijakan investasi, meliputi penentuan tujuan investor dan kemampuannya/kekayaannya yang dapat diinvestasikan. Karena terdapat hubungan positif antara risiko dan return, maka tidak tepat jika investor menyatakan tujuan investasinya untuk memperoleh banyak keuntungan . Yang tepat bagi investor adalah menyatakan tujuan investasinya untuk memperoleh banyak keuntungan dengan memahami bahwa ada kemungkinan terjadi kerugian. Tujuan investasi dinyatakan dalam risiko maupun return.
2. Melakukan analisis sekuritas, yang meliputi penilaian terhadap sekuritas secara individual atau beberapa kelompok sekuritas dengan menggunakan analisis secara teknis dan analisis secara fundamental. Analisis teknis meliputi studi harga pasar saham dalam upaya meramalkan gerakan harga pada masa depan untuk saham perusahaan tertentu. Analisis fundamental

berfungsi meramalkan saat dan besarnya aliran tunai yang diterima pemilik aset dan juga aliran dividen dari suatu saham pada masa depan, yang sama artinya dengan meramalkan pendapatan per lembar saham dan pembayaran dividen tunai.

3. Membentuk portofolio, yaitu identifikasi aset khusus mana yang akan dijadikan investasi. Di sini masalah selektifitas, penentuan waktu, dan diversifikasi perlu menjadi perhatian bagi investor. Selektifitas disebut juga *microforecasting*, merujuk pada analisis sekuritas dan memfokuskan pada peramalan pergerakan harga tiap sekuritas. Penentuan waktu disebut juga *macroforecasting*, meliputi peramalan pergerakan harga saham biasa secara umum. Diversifikasi meliputi konstruksi portofolio investor sedemikian rupa sehingga meminimalkan resiko, dengan memperhatikan batasan tertentu.
4. Merevisi portofolio, berkenaan dengan pengulangan periodik dari tiga langkah sebelumnya jika sejalan dengan waktu investor ingin mengubah komposisi portofolionya yang tidak lagi optimal.
5. Mengevaluasi kinerja portofolio, meliputi penentuan kinerja portofolio secara periodik dalam arti tidak hanya return yang diperhatikan tetapi juga risiko yang dihadapi. Jadi, diperlukan ukuran yang tepat tentang return dan risiko juga standar yang relevan.

PT Bursa Efek Jakarta telah mengelompokkan perusahaan-perusahaan pada kelompok LQ 45 setiap 6 bulan yang berisi 45 perusahaan yang saham-sahamnya paling likuid dan memiliki nilai kapitalisasi pasar yang paling besar. Selain kelompok perusahaan LQ 45, Bursa Efek Jakarta juga mengelompokkan saham

yang paling aktif diperdagangkan dalam satu hari perdagangan, yaitu *Most Active Stock* atau Saham Teraktif. Saham teraktif adalah saham-saham yang paling sering diperdagangkan dalam satu hari perdagangan berdasarkan nilai, volume dan frekuensi sehingga saham-saham yang masuk dalam kelompok saham teraktif ini bisa berbeda-beda dalam tiap hari perdagangan.

Saham-saham teraktif sebagian besar juga termasuk dalam daftar LQ 45, selain sebagai saham yang paling sering diperdagangkan juga menunjukkan tingkat pergerakan harga saham tersebut tinggi. Selain itu saham-saham yang termasuk dalam *most active* berasal dari berbagai industri. Hal ini cukup untuk membuat saham-saham *most active* banyak diburu investor untuk dibentuk dalam portofolio investasi mereka.

Tetapi, apakah benar dengan membentuk portofolio yang terdiri dari saham teraktif sudah merupakan portofolio optimal?. Apakah dengan membentuk portofolio dari saham bukan kelompok saham teraktif maka portofolio yang dibentuk menjadi tidak optimal?, padahal diketahui bahwa karena saham *most active* banyak diburu oleh para investor sehingga harganya lebih mahal daripada saham lain. Sedangkan saham dari bukan *most active* harganya lebih beragam, dan sebagian besar lebih murah daripada saham *most active*. Investor yang membentuk portofolio dari saham *most active* berkorban lebih banyak daripada investor yang membentuk portofolio dari saham bukan *most active* atau saham secara acak. Apakah *return* saham *most active* mampu untuk menutupi pengorbanan yang besar berupa harga mahal yang harus dikeluarkan oleh investor dan bagaimana dengan saham dari bukan *most active*?, apakah ada kemungkinan untuk menghasilkan *return* yang lebih besar dari saham *most active*?

Dari daftar saham paling aktif di bursa efek jakarta, porsi nilai transaksinya sudah menduduki 66 % dari pangsa pasar. Padahal, jika kita lihat ternyata 50 % atau sekitar 10 perusahaan dari 20 perusahaan terdaftar sebagai saham *most active* merupakan sekuritas asing (Merrill Lynch, Kontan No. 10, tahun XI, 11 Des 2006). Menurut Merrill Lynch, sekuritas asing memang tetap aktif dan dominan di Indonesia. Transaksi 10 perusahaan asing tadi merefleksikan sekitar 43,4% dari pangsa pasar. Dari sini, dapat kita lihat bahwa sikap investor asing memang masih sangat *bullish* untuk pasar Indonesia. Hal ini berarti sebagian besar sekuritas *most active* kemungkinan sewaktu-waktu investor asing akan menarik dananya selalu ada. Investor seharusnya menanamkan modal pada suatu saham bukan karena dari kelompok *most active* tapi karena saham yang analisis fundamentalnya baik. Karena saham yang fundamentalnya baik walaupun harganya turun tetapi penurunan itu hanya akan bersifat sementara dan lebih *sustainable*. Saham *most active* pada kenyataannya tidak selalu merupakan saham dengan fundamental perusahaan baik. Contohnya, PT Tunas Baru Lampung Tbk, suatu perusahaan industri *food and beverages* dengan aset relatif lebih kecil dari perusahaan lain, masuk dalam kelompok saham *most active* periode bulan januari 2007, padahal sebelumnya perusahaan ini belum pernah masuk dalam kategori *most active* ataupun LQ 45. Ada kalanya suatu saham masuk dalam kelompok *most active* karena kebijakan perusahaan dalam mengakuisisi perusahaan lain, sehingga saham perusahaan tersebut banyak diburu investor yang menginginkan *capital gain* dan akhirnya masuk dalam kelompok *most active by frequency*. Jadi ada baiknya dalam berinvestasi saham untuk jangka panjang selain pertimbangan

analisis *return* dan *risk* juga pertimbangan analisis fundamental perusahaan tersebut.

Oleh karena itu penulis tertarik melakukan suatu penelitian untuk menganalisis pembentukan portofolio optimal dengan membandingkan antara pembentukan portofolio optimal dari kelompok saham *most active* dan pembentukan portofolio optimal dari saham yang tidak termasuk dalam kelompok saham *most active*. Penelitian tersebut akan ditulis dalam bentuk skripsi dengan judul “ **Analisis Pembentukan Portofolio Optimal : Studi Perbandingan Saham *Most Active* dengan Bukan *Most active* Periode Tahun 2006.**”

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, maka masalah yang ingin dijawab dalam penelitian ini adalah :

1. Berapa tingkat *return* dan *risk* masing-masing saham *most active* dan bukan *most active*?
2. Portofolio manakah yang lebih optimal, apakah dari saham *most active* atau dari saham bukan *most active*?
3. Apakah terdapat perbedaan *return* dan *risk* yang signifikan antara saham *most active* dan saham bukan *most active*?

1.3 Tujuan Penelitian

Dari rumusan masalah diatas maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui tingkat *return* dan *risk* masing-masing saham *most active* dan bukan *most active*.

2. Untuk mengetahui portofolio mana yang lebih optimal, dari saham *most active* atau dari saham bukan *most active*.
3. Untuk mengetahui adakah perbedaan signifikan *return* dan *risk* dari saham *most active* dan saham bukan *most active*.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan beberapa manfaat antara lain :

1. Dapat memberikan suatu gambaran kepada investor saham tentang saham-saham *most active* dan bukan *most active*.
2. Bagi penulis penelitian ini bermanfaat untuk menambah wawasan penulis mengenai pembentukan portofolio saham yang optimal.
3. Penelitian ini dapat menjadi acuan bagi pihak lain yang ingin melakukan penelitian sejenis.

1.5 Kerangka Pemikiran

Sebelum pemodal melakukan investasi pada sekuritas, ia perlu merumuskan terlebih dahulu kebijakan investasinya. Berapa risiko yang perlu ia tanggung, berapa jumlah dana yang diinvestasikan, merupakan pertanyaan-pertanyaan yang harus ia jawab terlebih dulu. Setelah itu ia baru melakukan analisis sekuritas, membentuk portofolio, melakukan revisi portofolio apabila dianggap perlu, dan mengevaluasi kinerja portofolio tersebut.

Karena investasi yang dilakukan mempunyai unsur ketidak-pastian, pemodal hanya bisa mengharapkan tingkat keuntungan yang akan diperoleh. Mereka tidak bisa mengetahui dengan pasti tingkat keuntungan yang akan diperoleh. Ketidak-

pastian atau risiko investasi tersebut diukur dengan penyebaran nilai tingkat keuntungan di sekitar nilai tingkat keuntungan yang diharapkan. Ukuran penyebaran ini adalah deviasi standar (*variance*).

Para pemodal melakukan diversifikasi investasi karena mereka ingin mengurangi risiko yang mereka tanggung. Sementara tingkat keuntungan yang diharapkan dari portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari tingkat keuntungan yang diharapkan dari masing-masing saham yang membentuk portofolio tersebut, deviasi standar portofolio lebih kecil dari rata-rata tertimbang sejauh koefisien korelasi antar saham yang membentuk portofolio tersebut lebih kecil dari satu. Semakin rendah koefisien korelasi, semakin efektif penurunan deviasi standar.

Dengan memperbesar jumlah saham pada portofolio, akhirnya deviasi standar portofolio tersebut akan bergantung pada *covariance* saham-saham yang membentuk portofolio tersebut. Hal inilah yang menyebabkan mengapa dengan menambah jumlah saham dalam portofolio deviasi standar portofolio akan makin berkurang tetapi tidak pernah bisa dihilangkan.

Jika kita melakukan analisis portofolio maka pada dasarnya kita harus memperkirakan $E(R_p)$ dan σ_p . Dalam penelitian ini kita mempunyai 10 saham yang membentuk satu portofolio, maka untuk menaksir $E(R_p)$ kita perlu menaksir sepuluh tingkat keuntungan saham. Untuk menaksir σ_p kita perlu menaksir sepuluh *variance* tingkat keuntungan dan empat puluh lima *covariance*. Sewaktu kita melakukan analisis portofolio, perhatian kita akan terpusat pada dua parameter, yaitu tingkat keuntungan yang diharapkan dan deviasi standar tingkat

keuntungan portofolio yang efisien. Tingkat keuntungan yang diharapkan dari portofolio dinyatakan sebagai

$$E(R_p) = \sum X_i E(R_i) \quad (\text{Suad Husnan, 1998 : 101})$$

Sedangkan deviasi standar portofolio dinyatakan sebagai

$$\sigma_p^2 = [\sum X_i^2 \sigma_i^2 + \sum \sum X_i X_j \sigma_{ij}] \quad (\text{Suad Husnan, 1998 : 101})$$

Dengan demikian jika kita akan menganalisis portofolio yang terdiri dari lima saham atau sekuritas misalnya, maka untuk menaksir $E(R_p)$ kita perlu menaksir tingkat keuntungan yang diharapkan dari masing-masing saham atau sekuritas yang membentuk portofolio tersebut. Sebaliknya jika kita ingin menaksir σ_p kita harus menaksir *variance* (deviasi standar) dari saham atau sekuritas yang membentuk portofolio tersebut dan koefisien korelasi antar tingkat keuntungan (*covariance*). Untuk melakukan perhitungan koefisien korelasi, *variance* dan tingkat keuntungan yang diharapkan berdasarkan atas data tahun-tahun yang lalu. Tetapi untuk keperluan analisis dan pengambilan keputusan kita berkepentingan dengan nilai *variable*-variabel tersebut dimasa yang akan datang, bukan dengan nilai historisnya. Untuk itu kita hanya bisa melakukan estimasi terhadap variabel-variabel tersebut.

Untuk keperluan analisis portofolio memang disyaratkan bahwa data yang kita pergunakan harus mempunyai sifat *stationarity*. *Stationarity* ini ditunjukan dari stabilnya nilai *mean* dan *variance*. Kalau suatu seri bersifat *stationair* berarti untuk variabel tingkat keuntungan yang diharapkan dan deviasi standar, data historis memang bisa dipakai untuk menaksir nilai dimasa yang akan datang, tetapi tidak untuk koefisien korelasi. Tidak ada jaminan bahwa jika tahun lalu koefisien korelasi antara saham A dan B lebih rendah dibandingkan antara saham

B dan C, maka untuk tahun-tahun yang akan datang pola tersebut akan tetap berlaku. Untuk itulah kemudian dipergunakan model yang diharapkan bisa membantu memecahkan kesulitan-kesulitan tersebut yaitu model indeks tunggal.

Portofolio yang efisien adalah portofolio yang menghasilkan tingkat keuntungan tertentu dengan risiko terendah, atau risiko tertentu dengan tingkat keuntungan tertinggi. Dari sekian banyak portofolio efisien tersebut akan dipilih salah satu yang merupakan portofolio optimal, dalam penelitian ini akan dianalisis melalui model indeks tunggal.

Alasan dipergunakannya model indeks tunggal adalah untuk mengurangi jumlah variabel yang harus ditaksir. Model indeks tunggal mendasarkan diri pada pemikiran bahwa tingkat keuntungan suatu sekuritas dipengaruhi oleh tingkat keuntungan portofolio pasar. Dengan menggunakan model indeks tunggal bisa direduksi jumlah variabel yang perlu ditaksir, karena tidak perlu lagi ditaksir koefisien korelasi untuk menaksir deviasi standar portofolio. Disamping itu beta juga merupakan variabel yang relatif stabil. Dengan menggunakan modifikasi tertentu, beta historis nampaknya bisa dipergunakan untuk memperkirakan beta dimasa yang akan datang dengan cukup baik. Akhirnya beberapa variabel fundamental bisa diidentifikasi sehingga lebih mudah untuk memperkirakan beta dimasa yang akan datang.

Penelitian ini merupakan studi perbandingan pembentukan portofolio optimal antara saham *most active* dan saham bukan *most active*. Saham *most active* merupakan saham perusahaan dimana secara fundamental dan teknikal perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam kelompok *most active* ini baik, dan saham bukan *most active* merupakan saham yang dipilih secara acak. Dipilih

secara acak artinya saham tersebut termasuk dalam daftar *regular market* namun tidak termasuk dalam daftar 50 *most active stocks* periode tahun 2006. Perbandingan ini dianalisis dengan menggunakan indeks Sharpe untuk menilai kinerja masing-masing portofolio dan dibandingkan portofolio mana yang memberikan kinerja yang lebih baik.

1.6 Hipotesis Penelitian

Dalam pembentukan portofolio optimal, pemilihan saham yang akan dimasukan dalam portofolio haruslah realistis yang dicerminkan oleh peningkatan return portofolio oleh setiap saham yang dimasukan dalam portofolio tersebut. Maka rumusan masalah hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₀ :Tidak terdapat perbedaan return yang cukup signifikan dari portofolio saham *most active* dan portofolio saham bukan *most active*.

H₁ :Terdapat perbedaan return yang cukup signifikan dari portofolio saham *most active* dan portofolio saham bukan *most active*.

1.7 Sistematika Penulisan

Skripsi ini secara keseluruhan ditulis dalam enam bab yang saling berkaitan antar bab nya. Adapun sistematika penulisannya adalah :

BAB I : PENDAHULUAN

Dalam bab ini penulis menguraikan tentang latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, kerangka pemikiran, hipotesis serta sistematika penulisan.

BAB II : LANDASAN TEORI

Dalam bab ini diuraikan tentang teori yang mendasari penelitian ini yang mencakup definisi dan analisis yang digunakan.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Dalam bab ini diuraikan tentang metodologi penelitian yang digunakan berupa ruang lingkup penelitian, metode penelitian, metode penarikan atau penentuan sampel, metode pengumpulan data, uji hipotesis serta teknik analisis.

BAB IV : DESKRIPSI DATA

Dalam bab ini disajikan hasil pengolahan data dalam bentuk tabel beserta penjelasan secara umum.

BAB V : ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini dijelaskan tentang analisis dan pembahasan dari masalah yang diteliti dengan menggunakan Model Indeks Tunggal.

BAB VI : KESIMPULAN DAN KETERBATASAN PENELITIAN

Bab yang merupakan bagian akhir dari skripsi. Pada bagian ini penulis menarik kesimpulan dari hasil penelitian dan mengungkapkan keterbatasan penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- AB, Roswita, SE dan Nurkardina Novalia SE; *Seluk Beluk Pasar Modal Indonesia*; Edisi Pertama; Penerbit Universitas Sriwijaya; Palembang; 1999.
- Handari, Sri Yuliati, dra. MBA, dkk; *Manajemen Portofolio dan Analisis Investasi*; Penerbit ANDI; Jokjakarta; 1996.
- Halim, Abdul, drs. *Analisis Investasi*; Edisi Kedua; Penerbit Salemba Empat; Jakarta; 2000.
- Husnan, Suad; *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*; Edisi Ketiga; Penerbit UPP AMP YKPN; Yogyakarta; 1998.
- Jogianto, H. M; *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*; BPFE; Bandung.
- JSX Monthly Statistics*; Edisi Januari-Desember 2006; Bursa Efek Jakarta; Jakarta; 2007.
- JSX Statistics 2006*; Bursa Efek Jakarta ; Jakarta; 2007.
- Riyanto, Bambang, drs; *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*; Edisi Kedua; Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada Yogyakarta; Yogyakarta; 1983.
- Sartono, Agus R, Zulaihati Sri; *Rasionalitas Investor Terhadap Pemulihan Saham dan Penentuan Portofolio Optimal dengan Model Indeks Tunggal di Bursa Efek Jakarta*; Kelola No. 17/VII/hal. 107-121; 1998.
- Sembel, Roy, PhD dan Hermawan Kartajaya; *Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*; Penerbit PT Gramedia Pustaka Utama; Jakarta; 2001.
- Sharpe, William F, Gordon J. Alexander, Jeffery V. Bailey; *Investasi*; Revisi; Edisi Bahasa Indonesia; Jilid 1. Prenhallindo; Jakarta; 1999.
- Supranto, J; *Statistik Pasar Modal*; Penerbit Rineka Cipta; Jakarta; 1991.
- Umar, Husein; *Metode Riset Bisnis*; Penerbit PT Gramedia Pustaka Utama; Jakarta; 2002.
- Website : www.baepam.co.id
- Website : www.bi.go.id
- Website : www.jsx.co.id