

**ANALISA KINERJA SAHAM LQ 45 DENGAN METODE SHARPE
SELAMA PERIODE FEBRUARI – JUNI 2009**

SKRIPSI

Nama : Siti Aisyah
NIM : 43107120114



**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS MERCU BUANA
JAKARTA
2009**

**ANALISA KINERJA SAHAM LQ 45 DENGAN METODE SHARPE
SELAMA PERIODE FEBRUARI – JUNI 2009**

SKRIPSI

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar
SARJANA EKONOMI
Program Studi Manajemen – Strata 1**

**Nama : Siti Aisyah
NIM : 43107120114**



**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS MERCU BUANA
JAKARTA
2009**

SURAT PERNYATAAN KARYA SENDIRI

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Siti Aisyah
NIM : 43107120114
Program Studi : Manajemen

Menyatakan bahwa skripsi ini adalah murni hasil karya sendiri. Apabila saya mengutip dari karya orang lain, maka saya mencantumkan sumbernya sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Saya bersedia dikenai sanksi pembatalan skripsi ini apabila terbukti melakukan plagiat (penjiplakan).

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Jakarta, Agustus 2009

(SITI AISYAH)
NIM: 43107120114

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Nama : Siti Aisyah
NIM : 43107120114
Program Studi : Manajemen-S1
Judul Skripsi : Analisa Kinerja Saham LQ45 Dengan Menggunakan
Metode Sharpe Selama Periode Februari2009 – Juni 2009
Tanggal Lulus Ujian : 4 september 2009

Disahkan oleh :

Pembimbing Skripsi

UNIVERSITAS
MERCU BUANA

(Yuhasril, SE, ME)

Dekan

Ketua Program Studi Manajemen-S1

(Dra Yuli Harwani, MM)

(Arief Bowo Prayoga K, SE, MM)

LEMBAR PENGESAHAN DEWAN PENGUJI

Skripsi
Analisa Kinerja Saham LQ-45 Dengan Menggunakan Metode Sharpe Selama
Periode Februari 2009 – Juni 2009

Dipersiapkan dan Disusun oleh :
Siti Aisyah
43107120114

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 4 September 2009

Susunan Dewan Penguji
Ketua Penguji/Pembimbing Skripsi

(Yuhasril, SE.ME)

Anggota Dewan Penguji

(Tri Wahyono, SE.MM)

Anggota Dewan Penguji

(Dra Yuli Harwani,MM)

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kepada ALLAH SWT yang telah mengaruniakan limpahan Rahmat dan Hidayat, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul "Analisa Kinerja Saham LQ45 dengan menggunakan metode sharpe periode Februari 2009 – Juni 2009" sebagai syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Program Studi Manajemen di Universitas Mercu Buana, Jakarta.

Dalam penulisan skripsi ini penulis juga banyak mendapat bantuan, dorongan dan dukungan doa dari berbagai pihak yang sangat besar manfaatnya bagi penulis. Oleh karena itu melalui lembaran ini penulis ingin mengucapkan terima kasih dengan ketulusan hati kepada :

1. Bapak Yuhasril, SE, ME. Selaku dosen pembimbing skripsi ini, yang telah menyediakan waktu, memberikan bimbingan, pengarahan serta masukan dalam penulisan ini.
2. Kedua orang tua (bapak dan ibu) yang telah membesarkan, mendidik serta selalu memberi dorongan dan bantuan baik secara moral maupun material.
3. Orang tercinta : dhika yang selalu mendukung di setiap kesempatan.
4. Teman kantor : tika, tiwi, intan, mas bambang, mba sri(SDM). Pak Heri (AOM), makasih yah semua buat suportnya.
5. Teman- teman PKSM FE Mercu buana angkatan 12: jo, fadli, haris, tj, tari yang tidak bisa di sebutkan satu persatu.

6. Tete'euis', mas zube'd, om ricky yang telah sama- sama berjuang untuk skripsi kita dan semangat tete' yang luar biasa.
7. Semua teman-teman yang tidak bisa di tuliskan satu persatu, terima kasih atas bantuan dalam penyelesaian skripsi ini.
8. Semua staff dan karyawan UNIVERSITAS MERCU BUANA yang telah membantu.
9. Semua pihak yang tidak dapat dituliskan satu persatu, terima kasih untuk segala bentuk bantuan yang telah di berikan kepada penulis.

Penulis menyadari bahwa di dalam penulisan skripsi ini masih banyak terdapat kekurangan karena keterbatasan ilmu dan pengetahuan, oleh karena itu penulis sangat mengahrapkan kritik dan saran dari semua pihak.

Akhir kata penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pihak yang membutuhkan.



Jakarta, 29 agustus 2009

SITI AISYAH

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	
HALAMAN JUDUL	
HALAMAN PERYATAAN KARYA SENDIRI	
HALAMAN PENGESAHAN DEWAN PENGUJI	
KATA PENGANTAR	
DAFTAR ISI	
DAFTAR TABEL	
DAFTAR LAMPIRAN	
ABSTRAK	
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	3
1.3 Pembatasan Masalah	4
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	4
BAB II LANDASAN TEORI	6
2.1 Tinjauan Pustaka	6
2.1.1. Manajemen Keuangan	6
2.1.2. Tujuan Manajemen Keuangan	8
2.1.3. Investasi	9
2.1.4. Tingkat Pengembalian (Return) dan Resiko Investasi	14
2.1.5. Teori Portofolio	22
2.1.6. Deversifikasi	24
2.1.7. Resiko Sistematis	27
2.1.8. Tingkat Bunga Bebas Resiko	29
2.1.9. Capital Asset Pricing Model (CAPM)	30
2.1.10. Penilaian Kinerja Portofolio	32
2.2 Kerangka Pemikiran	38

BAB III METODOLOGI PENELITIAN	40
3.1 Gambaran umum penelitian	40
3.2 Variabel dan Pengukurannya	43
3.3 Definisi Operasional Variabel	43
3.4 Metode Penelitian	44
 BAB IV ANALISA DAN PEMBAHASAN	 46
4.1. Saham LQ-45	46
4.2. Perhitungan Return saham	46
4.3. Perhitungan Variance & Standard Deviasi	49
4.4. Tingkat Bunga Bebas Resiko	53
4.5. Penilaian Kinerja Saham	56
 BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	 60
5.1. Kesimpulan	60
5.2 Saran	62
 DAFTAR PUSTAKA	 63
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1	daftar tabel perusahaan-perusahaan yang termasuk saham LQ-45 yang tercatat di BEI periode februari-Juni 2009
Tabel 4.1	Expected return masing-masing saham
Table 4.2	Variance dan standard deviasi masing-masing saham
Table 4.3	Tabel SBI periode Februari- juni 2009
Table 4.4	Tabel Urutan saham terbaik LQ-45 berdasarkan metode sharpe periode februari – juni 2009
Table 5.1	Tabel saham peringkat terbaik LQ45 periode februari-juni 2009



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Perhitungan masing-masing saham LQ45
- Lampiran 2 Daftar perusahaan yang termasuk dalam LQ45 selama periode
February – Juni 2009



ABSTRAK

Didalam melakukan pemilihan saham yang dianggap memiliki kinerja yang baik sebenarnya banyak faktor yang akan mempengaruhi keputusan investor yang akan maupun yang sudah melakukan investasi. Faktor-faktor tersebut bisa dikatakan merupakan resiko yang akan dihadapi seorang investor pada umumnya, seperti resiko sistematis (resiko yang tidak bisa dihindarkan), maupun resiko tidak sistematis (resiko yang bisa dihindarkan). Didalam penelitian ini akan dibahas bagaimana cara untuk menghindari / mengurangi resiko yang akan dialami oleh seorang investor dalam melakukan investasi di pasar modal.

Penelitian dilakukan pada saham LQ-45 dimana periode penelitian dilakukan antara bulan Februari 2009 - Juni 2009

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham LQ-45. Pengukuran kinerja saham dilakukan dengan menggunakan metode Sharpe dengan menggunakan data tingkat pengembalian (return) histories baik pada saham LQ-45 penelitian maupun pada tingkat pengembalian (return) histories pasar.

Pada akhirnya tujuan dari penelitian ini adalah untuk membantu keputusan yang akan diambil oleh seorang investor dalam menentukan saham apa yang dianggap memiliki kinerja yang baik bagi dirinya sesuai dengan kaidah-kaidah investasi di pasar modal dibandingkan dengan investasi tanpa dasar yang pasti.

Kinerja suatu saham dapat dilihat dari dua aspek. Yaitu aspek tingkat keuntungan dan aspek tingkat resiko. Tingkat keuntungan juga ada beberapa jenis,

yaitu tingkat keuntungan bebas resiko (*risk free rate*), tingkat keuntungan pasar (*expected market return*) serta tingkat keuntungan saham yang bersangkutan (*expected return*)

Kinerja pemerintah dalam ekonomi tidak banyak kemajuan bahkan penanganan masalah dibidang lain seperti hukum, politik, dan sosial masih mengambang. Hal ini menyebabkan keadaan menjadi serba tak menentu, sehingga menebalkan keresahan dan keraguan masyarakat maupun investor terhadap kemampuan kerja pemerintah. Kenyataan ini diperkeruh lagi oleh berbagai pernyataan kondisi indonesia yang kurang menguntungkan saat ini merupakan faktor pertimbangan penting dalam pengambilan keputusan ber-investasi.

Pemahaman dan penelitian yang seksama terhadap saham (*stock*) yang ada, dengan mengujinya menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen, (penelitian dilakukan hanya menggunakan metode sharpe saja) hendaknya dapat dijadikan pedoman secara teoritis bagi para investor untuk mengetahui posisi investasi saham-nya dalam periode tertentu, sehingga apabila suatu saham-nya dianggap memiliki kinerja yang tidak baik dan tidak menguntungkan maka para investor dapat mengambil keputusan atas investasinya agar tidak kembali merugi dan dijadikan masukan dalam pengambilan keputusan berikutnya.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pada tahun 2009 ini persepsi masyarakat atas pasar modal akan menunjukkan kemajuan. Optimisme ini akan lebih menyeruak lagi jika perkembangan teknologi informasi di Indonesia tetap berjalan agresif. Selain itu untuk negara berkembang seperti Indonesia, penetrasi informasi juga harus tetap mendalam dan cepat.

Persepsi ini akan memunculkan kebiasaan baru, yakni investasi di pasar modal. "Cepat atau lambat, akan ada pergeseran persepsi menjadi perilaku berinvestasi atau life style,". Keyakinan tersebut didasarkan bahwa manusia adalah Homo Economicus yang secara sadar maupun tidak, mengupayakan adanya profit making.

Kebutuhan investor akan alternatif investasi yang dapat memberikan *return* yang lebih tinggi daripada suku bunga deposito, khususnya di tengah menurunnya tingkat suku bunga perbankan dan beratnya beban bunga obligasi pemerintah untuk rekapitalisasi perbankan, akan mendorong lebih banyak investor lokal yang mengalihkan dananya untuk investasi ke pasar modal. Hal ini didukung oleh menguatnya transaksi oleh investor lokal belakangan ini.

Investasi di pasar modal secara langsung dan bersifat individu memerlukan pengetahuan dan ketrampilan tertentu. Tetapi selain memakan waktu yang banyak, cara tersebut juga mengandung resiko kerugian yang cukup tinggi akibat

tidak memiliki pengetahuan yang cukup dan metode yang efektif dalam berinvestasi.

Jenis investasi pasar modal yang akan dibahas adalah investasi pada sekuritas berupa saham (*stock*) yang diterbitkan di pasar modal. Kesempatan investasi yang telah terbuka untuk investor harus diikuti dengan analisis yang mendalam untuk investasi yang akan ditanamkan. Investor harus bisa melihat dengan cermat berbagai indikator yang mampu mempengaruhi harga saham seperti keadaan politik, perubahan nilai kurs rupiah terhadap mata uang asing, tingkat suku bunga dan langkah-langkah kebijakan moneter dan fiskal pemerintah.

Pada kondisi ekonomi yang kurang menguntungkan ini, yang disebabkan oleh adanya krisis moneter yang berlanjut menjadi krisis ekonomi, ditambah lagi dengan adanya kondisi politik dalam negeri yang kurang stabil saat ini membuat pengambilan keputusan dalam berinvestasi membutuhkan penelitian dan perhitungan yang lebih mendalam lagi.

Didalam dunia yang sebenarnya hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau resiko. Investor tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperolehnya dari investasi yang dilakukannya. Dalam keadaan semacam itu dikatakan bahwa investor tersebut menghadapi resiko dalam investasi yang dilakukannya. Yang bisa investor lakukan adalah memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dari investasinya, dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan. Karena investor menghadapi kesempatan investasi yang beresiko, pilihan investasi tidak dapat hanya mengandalkan pada tingkat keuntungan yang diharapkan. Apabila

investor mengharapkan untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi, maka investor harus bersedia menanggung resiko yang tinggi pula. Salah satu karakteristik investasi pada sekuritas adalah kemudahan untuk membentuk portfolio investasi. Artinya investor dapat dengan mudah menyebar (melakukan diversifikasi) investasinya pada berbagai kesempatan investasi. Karena itulah perlu dipahami proses investasi, yaitu dimulai dari perumusan kebijakan investasinya sampai dengan evaluasi kinerja investasi tersebut.

Dalam menetapkan batas dan mengukur kinerja saham (*stock*), investor dapat menggunakan teori pengukuran kinerja portfolio, yaitu dengan menggunakan metode Sharpe, metode Treynor, dan metode Jensen.

Penelitian ini berusaha untuk memberikan deskripsi kinerja saham yang berada dalam kategori ILQ 45 periode sejak februari 2009 hingga Juni 2009, agar dapat dijadikan acuan historis dalam melakukan investasi dikemudian hari sesuai dengan pilihan investasinya. Indeks ini meliputi 45 jenis saham yang mempunyai kaitalisasi pasar serta likuidasi yang tinggi.

Maka berdasarkan uraian tersebut maka penelitian ini diberi judul:

"Analisa Kinerja Saham LQ-45 dengan Metode Sharpe Selama Periode Februari 2009-Juni 2009".

1.2 Perumusan Masalah

Perumusan yang akan di bahas dalam penelitian ini secara ringkas dapat di rumuskan sebagai berikut : saham-saham LQ-45 mana saja yang layak untuk

dipilih untuk investasi? Dan bagaimana kinerja saham lq-45 di Bursa Efek Indonesia(BEI) dengan metode sharpe(tingkat risk dan return) periode Februari 2009 –Juni 2009

1.3 Pembatasan Masalah

Dalam melakukan penelitian ini ruang lingkup masalah dibatasi pembahasannya yaitu mengenai penilaian kinerja saham LQ 45 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode Februari 2009 sampai dengan Juni 2009 (data historis unggulan) yang dilihat dari tingkat resiko (risk) dan tingkat pengembalian (*return*) dengan menggunakan metode Sharpe.

Penelitian dilakukan dengan menggunakan data harian dan menggunakan data closing price

1.4 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kinerja saham yang termasuk dalam LQ 45 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode Februari 2009 sampai dengan Juni 2009

2. Kegunaan Penelitian

- a. Memberikan informasi mengenai penilaian kinerja saham bagi para investor yang ingin maupun yang telah menanamkan modalnya di BEI.

- b. Memberikan gambaran mengenai tingkat resiko dan tingkat pengembalian atas saham- saham yang menjadi pilihan serta cara perhitungannya.
- c. Sebagai sumbangan pemikiran bagi pembaca, agar dapat dijadikan bahan pertimbangan adapun untuk memperkuat pengambilan keputusannya sebelum rencana investasi direalisasikan.



BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1. Manajemen Keuangan

a. Pengertian Manajemen Keuangan

Manajemen Keuangan menurut pendapat beberapa ahli mempunyai pengertian sebagai berikut:

"Manajemen dana, baik yang berkaitan dengan pengalokasian dana dalam berbagai bentuk investasi secara efektif maupun usaha pengumpulan dana untuk pembiayaan investasi atau pembelanjaan secara efisien" (Sartono 1998: 32)

Menurut Van Home dan Wachowicz (1995,1:4):

Segala aktivitas berhubungan dengan perolehan, pendanaan, dan pengelolaan aktiva dengan beberapa tujuan menyeluruh. Oleh karena itu, fungsi pembuatan keputusan dari manajemen keuangan dapat dibagi menjadi tiga area utama : keputusan sehubungan investasi, pendanaan, dan manajemen aktiva.

Dari kedua definisi diatas dapat diambil pengertian bahwa manajemen keuangan berfungsi untuk dapat mendapatkan sumber dana, kemudian menggunakan dana perusahaan seefesien mungkin untuk hal-hal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dan mengelola aset-aset yang ada agar dapat

tumbuh berkembang dengan mendapatkannya pada portfolio yang dinilai menguntungkan, yang pada akhirnya dapat memberi manfaat pada karyawan, level manajemen, dan para pemegang saham.

Manajemen keuangan mempunyai kaitan yang erat dengan tiga hal yaitu :

- Pasar uang dan pasar modal, dimana keduanya merupakan sumber dana untuk berinvestasi berasal.
- Investasi, dimana para analisis menilai kinerja berbagai jenis portofolio dan memilih diantaranya yang memiliki potensi keuntungan yang optimal.
- Manajemen keuangan atau bisnis keuangan, dimana termasuk dalam struktur manajemen perusahaan itu sendiri.

b. Fungsi Manajemen Keuangan

Fungsi pokok manajemen keuangan adalah menyangkut keputusan tentang penanaman modal, pembiayaan kegiatan usaha dan pembagian dividen pada suatu perusahaan. Fungsi -fungsi tersebut dijabarkan oleh Weston dan Copeland (1999,1: 5) sebagai berikut :

- 1) *Investment decision (keputusan investasi)*, yaitu keputusan yang menyangkut tentang keputusan alokasi dana baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi.
- 2) *Financing decision (keputusan pembelanjaan atau pembiayaan)*, yaitu keputusan yang menyangkut struktur keuangan dan modal perusahaan. Dalam

suatu proses investasi akan muncul berbagai biaya yang harus dipenuhi agar proses berjalan dengan baik.

- 3) *Dividend decision (keputusan deviden)*, yaitu keputusan yang menyangkut tentang keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen kas dan pembelian kembali saham atau menahan laba tersebut dalam bentuk laba ditahan guna pembelanjaan investasi dimasa yang akan datang.

2.1.2 Tujuan Manajemen Keuangan

Sedangkan tujuan manajemen keuangan adalah :

“memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham dengan cara memaksimalkan nilai saham perusahaan” (Arthur J Keown dkk, 2001:1)

Kemakmuran atau kesejahteraan pemegang saham artinya bahwa, pemegang saham memperoleh keuntungan yang layak sesuai dengan investasi yang mereka lakukan. Hal ini dapat tercapai apabila adanya penetapan yang tepat atas kombinasi asset yang baik beserta komposisinya dan perhitungan resiko yang akurat, pemilihan sumber dana yang sesuai dan keputusan yang tepat mengenai deviden. Kesejahteraan pemegang saham juga tercermin dari besarnya harga atau nilai dari saham kepemilikan merupakan indeks yang baik untuk mengukur tingkat efektifitas.

2.1.3 Investasi

a. Pengertian Investasi

Pengertian Investasi adalah sebagai berikut:

"Menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut"
(Kamaruddin, 1996: 3)

Pendapat lainnya :

"Capital investment is the allocation of capital to investment proposals whose benefits are to be realized in the future" (Van Home, 1998:5)

"investasi dalam arti luas, berarti mengorbankan dollar sekarang untuk dollar pada masa yang akan datang. Ada 2 atribut berbeda yang melekat : waktu dan resiko" (William S Sharpe dkk. 2005:1)

"investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama, dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang" (Sunariyah 2000:4)

Banyak pertimbangan yang harus diperhatikan sebelum dilakukan pembahasan mengenai rencana investasi, untuk mengetahui apakah suatu keputusan investasi tersebut layak atau tidak untuk dilaksanakan. Hal ini

disebabkan karena pada saat seorang investor melakukan investasi, ia tidak dapat mengetahui dengan pasti hal yang akan diperoleh dari kegiatan investasi yang dilakukannya. Karena dalam dunia nyata, hampir semua investasi mengandung resiko atau ketidakpastian.

b. Tujuan Investasi

Ada beberapa tujuan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain menurut Kamaruddin (1996 : 3) adalah:

- 1) Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa yang akan datang. Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya bagaimana berusaha untuk mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang dimasa yang akan datang.
- 2) Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam pemilihan perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri agar kekayaan, atau harta miliknya tidak merosot nilainya karena digerogeti oleh inflasi.
- 3) Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa negara didunia banyak melakukan kebijakan yang sifatnya mendorong tumbuh yang investasi dimasyarakat melalui fasilitas perpajakan yang diberikan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

c. Jenis Investasi

Sadwiji (1996 : 2) membedakan 3 jenis investasi sebagai berikut:

1) Investasi keuangan (*financial investment*)

Investasi yang obyek investasinya uang, biasanya valuta asing dan surat-surat berharga yang diterbitkan oleh industri perbankan, seperti sertifikat deposito, *commercial paper*, SBPU (surat berharga pasar uang), dan lain sebagainya. Jenis investasi ini sering disebut investasi pada pasar uang. Selain itu, investasi keuangan juga bisa berupa surat-surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan seperti saham, obligasi, waran, opsi, dan surat berharga lain. Jenis investasi ini disebut investasi pada pasar modal. Dengan demikian, investasi keuangan terdiri atas investasi pada pasar uang dan pasar modal.

2) Investasi Komoditas (*commodity investment*)

Investasi yang obyek investasinya adalah komoditas (dalam arti barang). Investasi pada komoditas sering disebut perdagangan berjangka (*future trading*)

3) Investasi pada sektor riil

Investasi yang diwujudkan dalam pendirian pabrik atau pembukaan perkebunan, pertambangan, dan lain-lain.

d. Proses Investasi pada sekuritas

Proses investasi pada sekuritas menunjukkan bagaimana pemodal seharusnya melakukan investasi dalam sekuritas ; yaitu sekuritas apa yang akan dipilih, seberapa banyak investasi tersebut dan kapan investasi tersebut akan

dilakukan. Untuk mengambil keputusan tersebut Suad Husnan (1998 : 48) menjelaskan langkah-langkah sebagai berikut:

1) Menentukan kebijakan investasi

Pemodal perlu menentukan apa tujuan investasinya, dan berapa banyak investasi tersebut akan dilakukan. Karena ada hubungan yang positif antara resiko dan keuntungan investasi, maka pemodal tidak bisa mengatakan bahwa tujuan investasinya adalah untuk mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya. Pemodal harus menyadari bahwa ada kemungkinan untuk menderita rugi. Jadi tujuan investasi harus dinyatakan dalam baik dalam keuntungan maupun resiko.

Pemodal yang bersedia menanggung resiko lebih besar (dan karenanya mengharapkan memperoleh keuntungan yang lebih besar), akan mengalokasikan dananya pada sebagian besar sekuritas yang lebih beresiko. Dengan demikian portfolio investasinya mungkin akan terdiri dari saham dan bukan obligasi. Sahampun akan dipilih saham dari perusahaan yang mempunyai resiko tinggi. Sebaliknya untuk pemodal yang tidak bersedia menanggung resiko yang tinggi mungkin akan memilih sebagian besar investasinya pada obligasi dari perusahaan-perusahaan yang dinilai aman. Dengan demikian prefensi resiko perlu dipertimbangkan dalam proses investasi.

Jumlah dana yang akan diinvestasikanpun mempengaruhi keuntungan yang diharapkan dan resiko yang ditanggung. Pemodal yang meminjam dana dan menginvestasikannya pada berbagai saham, akan menanggung resiko yang

lebih tinggi dari pada pemodal yang menggunakan seratus persen modalnya sendiri.

2) Analisis Sekuritas

Tahap ini berarti melakukan analisis terhadap individual (atau sekelompok) sekuritas. Ada dua filosofi dalam melakukan analisis sekuritas. *Pertama* adalah mereka yang berpendapat bahwa ada sekuritas yang *mispriced* (harganya salah, mungkin terlalu tinggi, mungkin terlalu rendah), dan analisis dapat mendeteksi sekuritas-sekuritas tersebut. Ada berbagai cara untuk melakukan analisis ini, tetapi pada garis besarnya nampaknya cara-cara tersebut bisa dikelompokkan menjadi dua, yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis taknikal menggunakan data (perubahan) harga dimasa yang lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga sekuritas dimasa yang akan datang. Analisis fundamental berupaya untuk mengidentifikasi prospek perusahaan (lewat analisis terhadap faktor-faktor yang mempengaruhinya) untuk bisa memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang. *Kedua*, adalah mereka yang berpendapat bahwa harga sekuritas adalah wajar. Kalaupun ada sekuritas yang *mispriced*, analisis tidak mampu untuk mendeteksinya.

3) Pembentukan portfolio

Portfolio berarti sekumpulan investasi. Tahap ini menyangkut identifikasi sekuritas-sekuritas mana yang akan dipilih, dan berapa proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas tersebut. Pemilihan banyak sekuritas (dengan kata lain pemodal melakukan diversifikasi) dimaksudkan

untuk mengurangi resiko yang ditanggung. Sebagaimana telah disebutkan diatas, pemilihan sekuritas dipengaruhi antara lain oleh prefensi resiko, pola kebutuhan kas, status pajak dan sebagainya.

4) Melakukan revisi portfolio

Tahap ini merupakan pengulangan tiga tahap sebelumnya, dengan maksud kalau perlu melakukan perubahan terhadap portfolio yang telah dimiliki. Kalau dirasa bahwa portfolio yang sekarang dimiliki tidak lagi optimal, atau tidak sesuai dengan prefensi resiko modal, maka pemodal dapat melakukan perubahan terhadap sekuritas-sekuritas yang membentuk portfolio tersebut.

5) Evaluasi kinerja portfolio

Dalam tahap ini pemodal melakukan penilaian terhadap kinerja (*performance*) portfolio, baik dalam aspek tingkat pengembalian yang diperoleh maupun resiko yang ditanggung. Tidak benar kalau suatu portfolio yang memberikan keuntungan yang lebih tinggi mesti lebih baik dari portfolio lainnya. Faktor resiko perlu dimasukkan. Karena itu diperlukan standar pengukurannya.

Dengan demikian, maka langkah pertama yang perlu dilakukan adalah memahami bagaimana mengukur tingkat pengembalian yang diharapkan dan resiko investasi (sekelompok investasi) tersebut.

2.1.4 Tingkat pengembalian (*return*) dan resiko Investasi

a. Tingkat pengembalian

Pengertian tingkat pengembalian menurut pendapat ahli adalah sebagai berikut:

"Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang" (Jogiyanto, 1998:85)

Tingkat pengembalian realisasi (*realized return*) merupakan tingkat pengembalian yang telah terjadi. Tingkat pengembalian realisasi dihitung berdasarkan data historis. Tingkat pengembalian realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Tingkat pengembalian historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan tingkat pengembalian ekspektasi (*expected return*) dan resiko dimasa datang.

Tingkat pengembalian ekspektasi (*expected return*) merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan Tingkat pengembalian realisasi yang sifatnya sudah terjadi, tingkat pengembalian ekspektasi sifatnya belum terjadi.

b. Pengukuran tingkat pengembalian (*return*) realisasi

Pengukuran *return* realisasi yang digunakan adalah *return* total.

"Return total merupakan return keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu. Return total sering disebut sebagai return saja. Return total terdiri dari capital gain (loss) dan yield" (Jogiyanto, 1998: 86)

$\text{Return} = \text{Capital gain (loss)} + \text{Yield}$

Capital gain atau *capital loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu.

$$\text{Capital Gain (loss)} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana:

P_t : harga investasi sekarang,

P_{t-1} : harga investasi periode lalu.

Jika harga investasi sekarang (P_t) lebih tinggi dari harga investasi periode lalu (P_{t-1}) berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*), sebaliknya jika lebih rendah maka terjadi kerugian modal (*capital loss*).

Yield merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham, *yield* adalah persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya. Untuk saham biasa yang membayar dividen periodik sebesar D_t rupiah per-lembarannya, maka *yield* adalah sebesar D_t/P_{t-1} dan *return* total dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Return Saham}(R_i) = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Dimana :

P_t : harga investasi (saham) pada saat t ,

P_{t-1} : harga investasi (saham) pada saat t lalu,

D_t : deviden tunai pada akhir periode t .

c. Tingkat pengembalian (return) ekspektasi

Kalau dikatakan bahwa suatu investasi mempunyai resiko, berarti investasi tersebut tidak akan memberikan keuntungan yang pasti, dengan kata lain, tingkat pengembalian yang diharapkan yang akan diperoleh bersifat tidak pasti. Dalam keadaan seperti ini, para pemodal hanya akan mengharapkan untuk memperoleh tingkat pengembalian tertentu (expected return).

Tingkat pengembalian ekspektasi (expected return) dapat dihitung dengan mengalikan masing-masing hasil masa depan (outcome) dengan probabilitas terjadinya dan menjumlah semua produk perkalian tersebut.

Secara matematik, tingkat pengembalian ekspektasi dapat dirumuskan sebagai berikut :

(Jogiyanto, 1998 : 101)

$$E(R) = \sum_{i=1}^n (R_i \cdot P_i)$$

Dimana :

E (R) : perolehan diekspektasi suatu aktiva atau sekuritas,

R_i : hasil masa depan ke i,

P_i : probabilitas hasil masa depan ke i,

n : jumlah dari hasil masa depan.

Rumus diatas menunjukan bahwa probabilitas kejadian (yaitu probabilitas masing-masing tiap keuntungan) dapat diperkirakan sebelumnya, akan tetapi apabila probabilitas suatu tingkat pengembalian tidak/belum dapat diperkirakan

maka tingkat pengembalian ekspektasi dapat dihitung dengan membagi jumlah tingkat pengembalian selama "n" periode dengan jumlah periode-nya dengan kata lain probabilitas kejadian setiap periode dianggap sama

Secara matematik, *return* ekspektasinya dapat dirumuskan menjadi sebagai berikut: (Suad Husnan, 1998 : 51)

$$E(R_i) = \frac{\sum_{i=1}^N R_{ij}}{N}$$

Dimana:

$E(R_i)$: perolehan diekspektasi suatu aktiva atau sekuritas i,

R_{ij} : hasil masa depan periode i,

N : jumlah periode.

Persoalan diatas sebenarnya bisa juga diselesaikan memakai rumus Jogiyanto, yaitu dengan memasukkan probabilitas kejadian setiap periode sama, misalnya suatu investasi mempunyai karakteristik selama n periode maka probabilitas tingkat pengembaliannya adalah masing-masing $1/n$.

d. Pengertian resiko

Dalam suatu investasi menghitung *return* saja tidaklah cukup. Resiko dari investasi juga perlu diperhitungkan. *Return* dan resiko merupakan dua hal yang tidak terpisah, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade-off* dari kedua faktor ini. *Return* dan resiko mempunyai hubungan yang positif, semakin

besar resiko yang harus ditanggung, semakin besar *return* yang harus dikompensasikan.

Secara umum resiko berarti merupakan kemungkinan penyimpangan yang terjadi antara keuntungan atau kondisi yang diharapkan dengan keuntungan atau kondisi yang sebenarnya.

Berikut ini akan dijelaskan pengertian resiko menurut pendapat beberapa ahli:

"Risk is the uncertainty that an investment will earn its expected rate of return" (Reilly, 2000: 11)

Pendapat lainnya :

"Risk is the variability of returns from those that are expected" (Van Home dan Wachowicz, 1995 :91)

Dari pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin besar penyimpangan, semakin besar resiko sekuritas tersebut.

e. Mengukur tingkat resiko

Untuk resiko yang berhubungan dengan *return* realisasi, metode yang banyak digunakan untuk mengukur resiko ini adalah deviasi standar (dinyatakan dalam simbol σ) atau apabila dinyatakan dalam bentuk kuadrat disebut sebagai *variance* (dinyatakan dalam simbol σ^2 atau *var*).

Pengertian Variance adalah sebagai berikut:

" A measure of variability equal to the sum of the squares of a return's deviation from the mean, divided by n" (Reilly, 2000: 1067)

Varians menurut Reilly disini adalah ukuran keragaman atau variabilitas yang sama dengan kuadrat deviasi keuntungan dari mean dibagi dengan n. Semakin besar varians akan membuat tingkat pengembalian yang diharapkan semakin tinggi dan semakin besar ketidakpastian atau resiko dari investasi tersebut.

Sedangkan pengertian deviasi standar menurut beberapa ahli adalah sebagai berikut:

"Standard deviation is a measure of variability equal to the square root of the variance" (Reilly, 2000: 1065)

Pendapat lainnya mengenai standar deviasi yaitu :

"Metode yang mengukur absolut penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai rata-ratanya (sebagai nilai yang diekspektasi)" (Suad Husnan 1998: 99)

Karena itu resiko mempunyai dua dimensi, yaitu menyimpang lebih besar maupun lebih kecil dari yang diharapkan. Deviasi standar dan varians ini akan menyamakan penyimpangan disekitar nilai yang diharapkan, atau luas dari distribusi probabilitas.

Secara matematik rumus varian (*variance*) yang merupakan kuadrat dan deviasi standar adalah sebagai berikut

Apabila probabilitas kejadian setiap peristiwa sama, maka perhitungannya dirumuskan sebagai berikut: (Suad Husnan, 1998 : 53) Hal. 17

$$\text{Var} (R_i) = \frac{\sum [R_i - (R_i)]^2}{n}$$

Sedangkan deviasi standar adalah akar dari varian, yang dinyatakan sebagai berikut (Jogiyanto, 1998 : 105) Hal. 18

$$\sigma = \sqrt{\text{Var} (R_i)}$$

f. Sikap Investor dalam menghadapi resiko investasi

Dalam keadaan beresiko, Weston dan Copeland (1999 :427) membedakan perilaku investor dalam 3 kelompok, yaitu :

- 1) Kelompok pengambil resiko (*risk Seeker*) adalah mereka yang senang menghadapi risiko. Kelompok ini apabila dihadapkan pada investasi yang kurang atau yang lebih mengandung resiko dengan perkiraan hasil pengambilan yang sama, maka akan lebih suka memilih jenis investasi yang lebih mengandung resiko.
- 2) Kelompok penghindar resiko (*risk averter*), merupakan kelompok investor yang cenderung untuk menjatuhkan keputusannya pada jenis investasi yang kurang mengandung resiko.
- 3) Kelompok yang acuh terhadap resiko (*risk indifference*) merupakan kelompok investor yang tidak peduli akan jenis investasi mana yang akan mereka ambil.

Asumsi bahwa orang-orang menghindari resiko merupakan hal yang mendasar pada banyak model keputusan yang digunakan dalam manajemen keuangan, maka wajar jika dibahas terlebih dahulu mengapa pada umumnya banyak orang yang bersikap untuk menghindari resiko.

Pada saat menghadapi 2 macam pilihan penanaman modal, yang masing-masing diharapkan menghasilkan jumlah pendapatan yang sama, mengapa kebanyakan investor menjatuhkan pilihannya pada investasi yang tingkat resikonya lebih kecil ? beberapa teori telah dikembangkan dalam usaha menjawab pertanyaan ini, namun mungkin jawaban yang paling tepat adalah teori utilitas (teori kegunaan).

"Hakekat dan teori ini adalah Gagasan tentang utilitas kekayaan marginal yang semakin berkurang (diminishing marginal utility for wealth)." (Weston dan Copeland, 1999 :446)

2.1.5 Teori Portfolio

a. Pengertian Portfolio

Arti harfiah dari portfolio adalah sekumpulan surat-surat. Teori ini disebut sebagai teori portfolio karena mempelajari bagaimana investasi pada surat-surat berharga. Pada umumnya investor pada surat-surat berharga (saham, obligasi dan sebagainya) memilih untuk memiliki berbagai jenis surat berharga sehingga mereka dikatakan membentuk portfolio. Dengan kata lain, kalau mereka memiliki 10 jenis saham untuk investasinya, mereka dikatakan memiliki portfolio investasi yang terdiri dari 10 jenis saham.

"Portfolio is a combination of two or more securities or assets." (Van Home, 1998: 95)

Sehingga dapat dikatakan bahwa portfolio merupakan kombinasi optimal dari dua atau lebih investasi dalam surat-surat berharga, sehingga portfolio tersebut akan memberikan keuntungan yang sebesar-besarnya atas suatu tingkat resiko tertentu.

Teori portfolio ini didasarkan pada kenyataan bahwa untuk mengurangi resiko, pada umumnya para investor dalam surat-surat berharga tidak menginvestasikan seluruh dana mereka pada satu jenis saham, tetapi membagikannya kedalam berbagai jenis saham. Dengan kata lain mereka melakukan diversifikasi.

b. Langkah Portfolio

Langkah-langkah yang harus dilakukan dalam menentukan portfolio Menurut Sawidji (1996: 218) adalah sebagai berikut:

1) *Placement Analysis*

Dalam langkah ini, investor melakukan pengumpulan data, baik kuantitatif maupun kualitatif, dari berbagai alat investasi yang akan dijadikan portfolio. Dalam dunia pasar modal, biasanya pekerjaan ini dilakukan oleh para analis. Karena itu, investor bisa saja mengumpulkan data yang sudah dianalisis oleh para analis, atau berlangganan jurnal mengenai analisis berbagai alat investasi, seperti saham, obligasi, dan yang lain.

2) *Portfolio Construction*

Pada langkah ini, investor mulai mengumpulkan berbagai alat investasi yang bisa memenuhi tujuan investasinya. Misalnya, investor sudah menentukan tujuan investasinya, yaitu dengan menetapkan bahwa *rate of return* yang diharapkan adalah minimal 50%. Dengan demikian, investor tinggal memilih semua alat investasi yang mempunyai kemungkinan menghasilkan sesuai tujuan itu.

3) *Portfolio selection.*

Pada langkah ini, investor melakukan kombinasi di antara alat investasi yang sudah dipilih. Tujuan kombinasi ini adalah mendapatkan portfolio yang efisien, sesuai dengan kaidah Markowitz.

2.1.6 Diversifikasi

Diversifikasi berarti usaha untuk menyebar dan meminimisasi resiko. Usaha ini diwujudkan oleh para investor dengan cara mengkombinasikan berbagai sekuritas pada setiap investasi.

a. Penurunan resiko karena diversifikasi

Telah diketahui bahwa diversifikasi akan mengurangi resiko. Tetapi selama investasi-investasi tidak mempunyai koefisien korelasi antara tingkat pengembaliannya yang negatif sempurna, maka fluktuasi tingkat pengembalian portfolio tersebut tidak bisa dihilangkan. Dengan kata lain, meskipun investor menambah jumlah jenis saham dalam suatu portfolio, semakin kecil fluktuasi tingkat pengembalian, yang diukur dari deviasi standar portfolio tersebut.

Meskipun demikian deviasi standar ini tidak bisa mencapai nol. Dengan kata lain meskipun jumlah jenis saham dalam suatu portfolio ditambah, tetap saja seorang investor masih dihadapkan pada suatu resiko tertentu.

Dalam hal ini Kammarudin (1996:96) membagi resiko dalam 2 jenis, yaitu

1) Resiko Sistematis

Resiko sistematis atau resiko yang tidak dapat didiversifikasikan atau dihindarkan, disebut pula resiko pasar yang berkaitan dengan perekonomian secara makro, misalnya perubahan dalam perekonomian, peraturan pajak baru, perubahan harga minyak dan sebagainya. Resiko ini mempengaruhi semua perusahaan dan karenanya tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi.

2) Resiko Tidak Sistematis

Disebut juga resiko unik (khusus) yang terdapat pada masing-masing perusahaan, seperti resiko kebangkrutan, resiko manajemen dan risiko industri khusus perusahaan. Risiko ini disebut pula "*unsystematic risk*" atau resiko yang dapat diversifikasi.

Resiko yang selalu ada dan tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi ini disebut resiko sistematis. Sedangkan resiko yang bisa dihilangkan dengan diversifikasi disebut sebagai resiko tidak sistematis.

Penjumlahan kedua jenis resiko tersebut disebut sebagai resiko total. Keadaan semacam ini ditunjukkan pada gambar 2 berikut ini.

b. Bagaimana suatu saham mempengaruhi resiko portfolio

Karena ada sebagian resiko yang bisa dihilangkan dengan diversifikasi (yaitu resiko tidak sistematis), maka dalam suatu portfolio ukuran resiko sekarang bukan lagi deviasi standar (resiko total), tetapi tentulah hanya resiko yang tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi (yang disebut sebagai resiko sistematis atau resiko pasar). Karena para investor pada umumnya tidak menginvestasikan semua dananya pada satu saham, mereka melakukan diversifikasi, mereka hanya akan berminat terhadap pengaruh masing-masing saham pada resiko portfolio mereka.

"Resiko dari portfolio yang didiversifikasikan secara baik tergantung pada resiko pasar dari masing-masing saham yang dimasukkan dalam portfolio tersebut." (Suad Husnan, 1998: 164)

Dengan kata lain, kalau pembaca ingin membentuk portfolio yang mempunyai resiko yang rendah, maka saham-saham yang dipilih bukanlah saham yang mempunyai deviasi standar yang rendah, tetapi saham-saham yang mempunyai covariance dengan portfolio yang rendah. Kalau portfolio tersebut mewakili semua kesempatan investasi yang ada, dengan proporsi sesuai dengan bobot investasi-investasi tersebut, maka portfolio tersebut disebut sebagai portfolio pasar.

Tentu saja dalam kenyataannya kita akan sulit membentuk portfolio yang terdiri dari semua kesempatan investasi. Karena itu biasanya dipergunakan suatu wakil (*proxy*) yang terdiri dari sejumlah besar saham atau indeks pasar. Di Bursa Efek Jakarta mungkin dipergunakan indeks pasar seperti Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) atau Indeks LQ45. Di HongKong mungkin diwakili oleh *Hang*

Seng Index, di London mungkin oleh *FT-100 stock index*, di New York mungkin oleh *500 standard's and poor stocks index* atau *Dow Jones*, dan sebagainya.

2.1.7 Resiko Sistematis

a. Pengertian Beta

Beta merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portfolio terhadap *return* pasar. Beta sekuritas ke-i mengukur volatilitas *return* sekuritas ke-i dengan *return* pasar. Beta portfolio mengukur volatilitas *return* portfolio dengan *return* pasar. Dengan demikian beta merupakan pengukur resiko sistematis dari suatu sekuritas atau portfolio relatif terhadap resiko pasar.

"Beta is an the index of systematic risk. It measure the sensitivity of a stock's return to change in return on the market value." (Van Home dan Wachavicz, 1995 :102)

Adapun pengertian mengenai volatilitas adalah :

"Sebagai fluktuasi dari return-return suatu sekuritas dalam suatu periode waktu tertentu" (Jogiyanto 1998: 194)

Jika fluktuasi *return-return* sekuritas secara statistik mengikuti fluktuasi dari *return-return* pasar, maka beta dari sekuritas tersebut dikatakan bernilai 1.

Hasil koefisien beta ini didefinisikan Hazan Zein Mahmud (1998 : 18) sebagai berikut:

1) Beta saham < 1

Maka *return* asset tersebut bergerak searah dengan *return* pasar, namun dengan tingkat variabilitas yang lebih kecil.

2) Beta saham > 1

Maka *return* asset bergerak searah dengan pasar, tetapi dengan variabilitas yang lebih besar

3) $-1 < \text{beta} < 0$

Return asset bergerak berlawanan dengan gerakan *return* pasar, dengan variabilitas yang lebih kecil. Kasus ini jarang terjadi.

4) Beta < -1

Gerak *return* asset berlawanan dengan gerakan *return* pasar, dengan variabilitas yang lebih besar. Kasus seperti ini sangat jarang terjadi

b. Mengestimasi Beta

Mengetahui beta suatu sekuritas atau merupakan hal yang penting untuk menganalisis sekuritas tersebut. Beta suatu sekuritas menunjukkan resiko sistemiknya yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi.

Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis. Beta historis dapat dihitung dengan menggunakan data historis berupa data pasar (*return-return* sekuritas dan *return* pasar).

Secara matematis koefisien beta dapat dihitung dengan persamaan : (Van Home dan Wachavizc, 1995 : 102)

$$\beta_j = \frac{\text{Cov}(R_j, R_m)}{\text{Var}(R_m)}$$

$\text{Cov}(R_j, R_m)$: kovarians saham j dengan portfolio pasar,

$\text{Var}(R_m)$: varian *return* pasar

2.1.8 Tingkat bunga bebas resiko (*Risk Free Rate*)

Resiko lainnya yang penting diketahui karena sangat berhubungan erat dalam penelitian ini adalah *Risk Free Rate* dan *Risk Premium*.

Pengertian luas mengenai tingkat keuntungan bebas resiko menurut Weston (1999 : 46) adalah sebagai berikut:

Risk Free rate (RFR) adalah tingkat suku bunga yang bebas dari semua resiko, yaitu tingkat resiko sebenarnya ditambah premi untuk tingkat inflasi yang diharapkan, dan risk premium adalah tambahan keuntungan yang diterima investor dengan mengambil jumlah tambahan resiko, yang merupakan perbedaan antara tingkat pengembalian yang diharapkan dari asset yang berisiko dengan asset yang kurang berisiko.

Dengan adanya aktiva yang bebas resiko, misalnya Sertifikat Bank Indonesia (SBI), investor mempunyai pilihan untuk memasukkan aktiva ini ke portfolionya. Investor dapat memasukkan aktiva bebas resiko kedalam portfolio aktiva berisiko dalam bentuk simpanan (*lending*) atau pinjaman (*borrowing*). Dalam bentuk simpanan berarti membeli aktiva bebas resiko dan memasukkannya kedalam portfolio aktiva berisiko. Dalam bentuk pinjaman berarti meminjam sejumlah dana dengan tingkat bunga bebas resiko (menjual aktiva bebas resiko)

dengan menggunakan dana ini untuk menambah proporsi di portfolio aktiva beresiko.

2.1.9 Capital Asset Pricing Model (CAPM)

a. Pengertian CAPM

Kemampuan untuk mengestimasi *return* suatu individual sekuritas merupakan hal yang sangat penting dan diperlukan oleh investor. Untuk dapat rnengestimasi *return* suatu sekuritas dengan baik dan mudah diperlukan suatu model estimasi. Oleh karena itu kehadiran Capital Asset Pricing Model (CAPM) yang dapat digunakan untuk rnengestimasi *return* suatu sekuritas dianggap sangat penting di bidang keuangan. Sartono (1998 : 182) menjelaskan definisi CAPM sebagai berikut:

Capital asset pricing model (CAPM) menjelaskan keseimbangan antara resiko yang sistematis dan tingkat keuntungan yang disyaratkan sekuritas portfolio. Dengan kata lain tujuan utama pengurusan capm adalah untuk menentukan tingkat keuntungan minimum yang diisyaratkan atau minimum required rates of return dari investasi asset yang berisiko.

Pendapat lainnya dikemukakan oleh Van Home dan Wachavicz (1995 : 101):

"Capital asset pricing is a model that describes the relationship between risk and expected (required) return; in this model, a security's expected (required) return is the risk free plus a premium based on the systematic of the security"

b. Asumsi-asumsi yang mendasari CAPM

Sebelum melangkah lebih jauh perlu diingat bahwa pengujian terakhir dari suatu model bukanlah pada realistik tidaknya asumsi-asumsi yang dipergunakan dalam model tersebut, tetapi pada bagaimana kemampuan model tersebut menjelaskan realitas. Para pembaca mungkin akan cepat "menolak" asumsi-asumsi yang dipergunakan dalam CAPM tetapi perlu disadari hendaknya tidak begitu saja menolak suatu model hanya karena asumsi yang dipergunakan tidak mencerminkan realitas. Asumsi-asumsi atau anggapan yang dipergunakan menurut Suad Husnan (1998 :160) adalah sebagai berikut :

- 1) Diasumsikan tidak ada biaya transaksi. Dengan demikian pemodal bisa membeli atau menjual sekuritas tanpa menanggung biaya transaksi. Melihat nilai biaya transaksi yang relatif rendah (sekitar 0,025 - 0,040%) maka asumsi ini mungkin cukup wajar.
- 2) Diasumsikan bahwa investasi sepenuhnya bisa dipecah-pecah (*fully divisible*). Artinya pemodal bisa melakukan investasi kecil apapun pada setiap jenis sekuritas.
- 3) Diasumsikan tidak ada pajak penghasilan bagi para pemodal. Dengan demikian pemodal akan merasa *indifferent* antara memperoleh dividen ataupun *capital gains*. Pemodal dikatakan memperoleh *capital gains* kalau terjadi kenaikan harga saham, dan *capital loss* kalau terjadi penurunan harga saham.
- 4) Diasumsikan bahwa para pemodal tidak bisa mempengaruhi harga saham dengan tindakan membeli atau menjual saham. Asumsi ini analog dengan

asumsi persaingan sempurna dalam teori ekonorni. Meskipun tidak ada pemodal individual yang bisa mempengaruhi harga, tindakan pemodal secara keseluruhan akan mempengaruhi harga.

- 5) Para pemodal diasumsikan akan bertindak semata-mata atas pertimbangan *expected value* dan deviasi standar tingkat keuntungan portfolio.
- 6) Diasumsikan bahwa para pemodal bisa melakukan *short sales*.
- 7) Diasumsikan terdapat riskless lending borrowing rate sehingga pemodal menyimpan dan meminjam dengan tingkat bunga yang sama.
- 8) Pemodal diasumsikan mempunyai pengharapan yang homogen. Ini berarti bahwa para pemodal sepakat tentang *expected returns*, deviasi standar, dan koefisien korelasi antar tingkat keuntungan. Disamping itu mereka hanya berkepentingan dengan rata-rata dan variance tingkat keuntungan dengan menggunakan periode yang sama.
- 9) Diasumsikan bahwa semua aktiva bisa diperjual belikan.

2.1.10 Penilaian kinerja Portfolio

Dalam melakukan penilaian kinerja portfolio, perlu digunakan variabel-variabel yang relevan. Variabel-variabel tersebut tidak lain adalah tingkat pengembalian dan resiko.

Tingkat pengembalian yang diperoleh dari pemilik suatu portfolio dipengaruhi oleh sumber, yaitu kemungkinan adanya perubahan harga sekuritas-sekuritas yang membentuk portfolio tersebut dan adanya pembayaran dividen. Dalam kaitannya dengan variabel resiko telah diketahui bahwa pengukur resiko

yang relevan bagi pemodal mungkin dinyatakan dalam bentuk deviasi standar tingkat pengembalian portfolio (disebut resiko total) atau beta portfolio (disebut resiko sistematis). Masalah yang dihadapi adalah kapan ukuran yang pertama dan ukuran yang kedua akan digunakan.

a. Teknik penilaian

Teknik penilaian kinerja portfolio yang digunakan adalah dengan menggunakan metode ukuran kinerja tertentu. Metode tersebut adalah :

1) Metode Sharpe

Diperkenalkan pertama kali oleh William F. Sharpe pada bulan Januari 1966. Dalam metodenya Sharpe memperkenalkan teorinya yang disebut:

"Reward to Variability Ratio (RVAR), yaitu metode pengukuran kinerja portfolio dengan menghitung the ratio excess portfolio return to standard deviation." (Jones, 1996: 723)

Metode ini mengukur resiko total dari sebuah portfolio dengan memasukkan deviasi standar dari portfolio tersebut.

Metode ini difokuskan pada premium atas resiko (*risk premium*), yaitu selisih antara tingkat pengembalian yang diharapkan $\{E(R_i)\}$ dari aset yang beresiko dengan aset yang kurang beresiko.

Secara matematis, rumus Sharpe adalah sebagai berikut:

$$S_{pi} = \frac{E(R_i) - R_f}{\sigma_i}$$

dimana :

Spi : pengukuran kinerja portfolio Sharpe dari portfolio i,

$E(Ri)$: rata-rata tingkat pengembalian dari portfolio i selama periode yang ditentukan,

RF : rata-rata tingkat bunga bebas resiko selama periode yang ditentukan,

σ_i : deviasi standar tingkat pengembalian portfolio i selama periode yang ditentukan

Indeks Sharpe sangat tepat apabila digunakan pada investasi yang sebagian besar untuk satu jenis saham saja, sehingga resiko saham dinyatakan dengan standar deviasi.

Semakin besar S_i maka kinerja Portfolio / saham akan semakin baik, dan peringkat Portfolio / saham dapat disusun atas dasar RVAR.

2) Metode Treynor

Dalam metode ini Treynor memperkenalkan teori yang disebut:

"Reward to volatility ratio (RVOL), yaitu metode pengukuran kinerja portfolio dengan menghitung the ratio of excess portfolio return to beta." Jones (1996 : 726)

Metode ini difokuskan pada suatu resiko yang tidak dapat terbagi atau *market risk*. Resiko ini mewakili volatilitas keuntungan portfolio secara relatif dibandingkan dengan keuntungan pasar yang dihitung oleh beta (β).

Secara matematis Rumus Treynor adalah sebagai berikut:

$$T_{pi} = \frac{R_{pi} - R_f}{B_{pi}}$$

Dimana :

T_{pi} : indeks Treynor saham i

R_f : rata-rata tingkat bunga bebas resiko selama periode yang ditentukan.

B_{pi} : beta saham i (resiko pasar atau resiko sistematis)

Penggunaan beta sebagai ukuran resiko portofolio secara implicit mencerminkan bahwa saham yang ada merupakan saham yang telah didiversifikasikan dengan baik.

Indeks Treynor akan sangat tepat apabila digunakan untuk investasi yang memiliki berbagai saham atau melakukan diversifikasi pada berbagai saham, sehingga resiko saham dinyatakan dalam beta (resiko pasar atau resiko sistematis).

3) Metode Jensen

Dalam Metode ini Jensen memperkenalkan teori yang dijelaskan oleh Jones (1996 : 729) sebagai berikut :

Differential return measure atau alpha (σ). Yaitu suatu metode pengukuran kinerja Portfolio/saham dengan menghitung perbedaan antara apa yang secara aktual diperoleh dari suatu Portfolio dengan apa yang diharapkan dari Portfolio tersebut pada suatu tingkat yang sistematis.

Jensen dalam hal ini memakai konsep CAPM, dimana tingkat pengembalian yang diharapkan dari suatu Portfolio / saham dapat dicari dengan rumus sebagai berikut : (Reilly, 2000 : 1000)

$$E(R) = RFR + \beta_j [E(R_m) - RFR]$$

Dimana :

$E(R_j)$: tingkat pengembalian yang diharapkan dari sekuritas atau portfolio j

RFR : tingkat hasil pengembalian dari aktiva bebas risiko

$E(R_m)$: hasil pengembalian yang diharapkan dari Portfolio pasar

β_j : sistematik risk (beta) pada sekuritas atau Portfolio j (saham j).

Dalam diagram dimana sumbu datar adalah beta dan sumbu tegak adalah tingkat keuntungan yang diharapkan, maka security market line (SML) merupakan garis yang menghubungkan portfolio pasar dengan kesempatan investasi yang bebas resiko Kemiringan SML dinyatakan sebagai $[E(R_m) - RFR] / \beta_m$ dan interceptnya adalah R_f . Beta portfolio adalah satu, dan karenanya persamaan SML tersebut adalah : $E(R_j) = RFR + \beta_j [E(R_m) - RFR]$.

Dalam keadaan ekuilibrium semua portfolio diharapkan berada pada SML. Kalau terjadi penyimpangan, artinya dengan resiko yang sama tingkat keuntungan suatu portfolio berbeda dengan tingkat keuntungan pada SML, maka perbedaan ini disebut sebagai *differential return* dengan resiko dinyatakan sebagai beta.

Apabila tingkat keuntungan sebenarnya dari suatu portfolio (R_i) lebih besar dari tingkat keuntungan yang sesuai dengan persamaan SML, maka differential returnnya positif, apabila sebaliknya, *differential* returnnya negatif. Dengan demikian, apabila differential return ini positif dan makin besar, portfolio tersebut dinilai makin baik. Secara matematis rumus differential return adalah : (Suad Husnan, 1998 : 468)

$$\text{Differential Return} = (R_i) - E(R_j)$$

Rumus *differential return* (α) dapat juga dihitung sebagai berikut:
(Jones, 1996 : 730)

$$\sigma = (R_j - R_f) - \beta_j (R_m - R_f)$$

Dimana:

R_j : rata-rata tingkat pengembalian dari portfolio j selama periode yang ditentukan,

R_f : rata-rata tingkat bunga bebas resiko selama periode yang ditentukan,

β_j : sistematik risk (beta) pada sekuritas atau Portfolio j (saham j),

R_m : rata-rata tingkat pengembalian pasar selama periode yang ditentukan.

Semakin besar *differential return* (α) maka kinerja Portfolio / saham akan semakin baik dan peringkat Portfolio / saham dapat disusun atas dasar σ .

2.2 Kerangka Pemikiran

Dalam hal melakukan keputusan investasi pada suatu saham dipasar modal menjadi pemilik saham disuatu perusahaan tertentu, seorang investor yang baik sebelumnya harus dapat menaksir profitabilitas (menguntungkan atau tidaknya) keputusannya tersebut. Suatu usulan investasi dikatakan menguntungkan apabila memberikan manfaat (*benefits*) yang lebih besar dari pengorbanannya (*Cost*). Hal ini dilakukan, karena disadari bahwa investasi saham yang akan dilakukan mempunyai resiko. Dalam hal ini maka seorang investor yang bersikap menghindari resiko (*risk averter*) akan berusaha untuk merendahkan resiko (resiko tidak sistematis) tersebut dengan cara melakukan diversifikasi (penyebaran) investasinya yaitu dengan mengkombinasikan berbagai sekuritas yang ada (portfolio).

Untuk mengetahui apakah saham tersebut memiliki kinerja yang baik, maka dibutuhkan suatu metode pengukuran. Pengukuran ini dapat dilakukan dengan beberapa cara, yaitu dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen.

Pada tiap metode yang digunakan akan diberikan nilai dari yang tertinggi sampai yang terendah untuk dapat mencapai standard pemeringkat yang menjadi tolak ukur nilai kinerja saham terbaik. Saham yang mempunyai nilai terbanyak itulah yang akan dianjurkan untuk dipilih sebagai investasi yang paling menjanjikan.

Ke tiga metode nampak sebagai dasar untuk bisa meramalkan apa yang akan terjadi pada saham-saham itu pada masa yang akan datang. Dan investor akan menggunakannya untuk mewujudkan preferensinya dalam berinvestasi.



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Gambaran Umum Penelitian

Pemilihan objek penelitian telah dibahas dalam pembatasan masalah, yaitu saham LQ-45 selama periode Februari 2009 sampai dengan Juni 2009 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia(BEI). Dimana data saham harian di peroleh dari *<http://yahooofinance.com>*.

Saham LQ-45 merupakan suatu pengklasifikasian saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia(BEI). Tujuan dari pengelompokan ini adalah untuk menentukan suatu indeks baru yang disebut sebagai indeks LQ-45. Indeks LQ 45 diharapkan dapat menjadi “alat pemantau” bagi para manajer investasi maupun pengamat pasar modal menjadi lebih objektif dan tajam, terutama ketika menilai pergerakan saham-saham yang ditransaksikan di BEI.

Indeks LQ-45 merupakan indeks yang diperkenalkan oleh Bursa Efek Indonesia mulai tanggal 24 februari 1997 dengan menggunakan hari dasar perhitungannya adalah tanggal 13 juli 1994 dan dengan nilai dasar 100. Indeks ini meliputi 45 jenis saham yang harus memenuhi kriteria yang ditentukan dan indeks LQ-45 ini ditinjau setiap tiga bulan sekali untuk mengecek saham-saham yang termasuk didalam LQ-45 masih relevan atau tidak dengan criteria yang ditentukan. Penggantian saham dilakukan setiap enam bulan sekali yaitu pada awal bulan februari atau agustus. Artinya apabila diantara saham yang termasuk LQ_45 tidak memenuhi criteria yang ditentukan selama tiga bulan, dan berturut-

turut, maka pada bulan februari atau agustus saham tersebut dikeluarkan dari kelompok LQ-45.

Kriteria penilaian untuk menentukan saham-saham yang termasuk dalam daftar saham LQ-45 adalah saham-saham yang bertransaksi aktif. Dari sisi ini terkesan BEI telah memperhitungkan bahwa criteria aktif tersebut yang ditetapkan merupakan cerminan kualitas suatu saham.

Tim perencanaan BEI menetapkan dua kelompok penilaian dalam memilih saham yang akan masuk dalam perhitungan indeks LQ-45.

Pada penilaian kelompok pertama, terdiri dari 3 butir criteria yang menyatakan bahwa :

- a. Emiten masuk dalam urutan 60 besar dari total saham di pasar regular (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir)
- b. Urutan berdasarkan kapitalisasi pasar(rata-rata kapitalisasi pasar 12 bulan terakhir).
- c. Emiten telah tercatat di BEI paling sedikit tiga bulan.

Selengkapnya mengenai saham-saham apa saja yang masuk dalam ILQ-45 yang tercatat di BEI dapat di lihat pada lampiran 2, dan Daftar saham LQ-45 yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat dalam tabel 3.1 berikut ini :

Tabel 3.1
DAFTAR SAHAM PERUSAHAAN TERCATAT
YANG MASUK DALAM PERHITUNGAN INDEKS LQ 45
Periode Februari 2009 s/d Juni 2009

No.	kode efek	Nama emiten	Keterangan
1	ADRO	Adaro Energy Tbk	masuk
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk	Tetap
3	ANTM	Aneka Tambang (persero) Tbk	Tetap
4	AALI	Astra Agro Lestari	Tetap
5	ASII	Astra Internasional Tbk	Tetap
6	UNSP	Bakrie Sumatera plantations Tbk	Tetap
7	BBCA	Bank Central Asia Tbk	Tetap
8	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk	Tetap
9	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk	Tetap
10	BNII	Bank Internasional Indonesia Tbk	Tetap
11	BMRI	Bank Mandiri (persero) Tbk	Tetap
12	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk	Tetap
13	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk	Tetap
14	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (persero) Tbk	Tetap
15	BRPT	Barito Pasific Tbk	masuk
16	BYAN	Bayan Resources Tbk	masuk
17	BLTA	Berlian Maju Tanker	Tetap
18	BISI	Bisi International Tbk	Tetap
19	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	Tetap
20	CTRA	Ciputra Development Tbk	Tetap
21	ELSA	Elnusa Tbk	masuk
22	SMCB	Holcim Indonesia Tbk	Tetap
23	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	Tetap
24	INDY	Indika Energi Tbk	masuk
25	ITMG	Indo Tambangraya Megah tbk	Tetap
26	INTP	Indocement Tungal PerkasaTbk	masuk
27	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	Tetap
28	ISAT	Indosat Tbk	Tetap
29	INCO	Internasional Nikel Indonesia Tbk	Tetap
30	JSMR	Jasa Marga Tbk	masuk
31	KLBF	Kalbe Farma Tbk	masuk
32	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	Tetap
33	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk	Tetap
34	MIRA	Mitra Jasa Tbk	Tetap
35	PGAS	Perusahaan Gas Negara (persero) Tbk	Tetap
36	LSIP	PP London Sumatera Tbk	Tetap
37	SGRO	Sampurna Agro Tbk	Tetap
38	SMGR	Semen Gersik (persero) Tbk	Tetap
39	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam tbk	Tetap

40	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	Tetap
41	TINS	Timah Tbk	Tetap
42	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	Tetap
43	UNVR	Uniliver Indonesia Tbk	masuk
44	UNTR	United Tractors Tbk	Tetap
45	WIKA	Wijaya Karya (Persero) tbk	masuk

Sumber : www.idx.co.id

3.2 Variabel dan Pengukurannya

Dalam pembahasan ini variable-variable yang digunakan adalah :

1. expected Stock Return ($E(R_i)$)
2. Stock Return (R_i)
3. Risk Free Rate Of Return (R_f)

3.3 Definisi Operasional Variabel

- 1) Expected Stock Return [$E(R_i)$]

Merupakan tingkat pengembalian yang di harapkan untuk diperoleh para investor saham tertentu selama periode tertentu.

- 2) Risk Free Rate Of Return (R_f)

Merupakan tingkat pengembalian yang dapat diperoleh dari aktiva bebas resiko, penulis menggunakan tingkat bunga dari Sertifikat Bank Indonesia.

- 3) Stock Return (R_i)

Merupakan tingkat pengembalian yang diperoleh karena penanaman sejumlah dana pada saham tertentu yang terlihat pada indeks harga saham individual (IHSI)

3.4. Metode Penelitian

3.4.1. Jenis data

Adapun jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa :

- a. Data IHSI (Indeks Harga Saham Individu) saham-saham yang termasuk dalam LQ-45 periode Februari 2009 sampai dengan Juni 2009, data ini berguna untuk mendapatkan tingkat pengembalian saham individu..
- b. Data tingkat Suku Bunga SBI, data ini berguna untuk mendapatkan tingkat pengembalian bebas resiko.

3.4.2. Metode Analisis Data

Dalam melakukan penelitian, penulis menggunakan beberapa rumus untuk menghitung varians pasar dan varians saham serta dalam penilaian kinerja saham menggunakan metode sharpe.

Rumus-rumus yang digunakan adalah :

- a) Menghitung *return* (Ri) dari setiap saham-saham dengan cara :

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

Maka,

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

b) Menghitung Var (R_i) dari setiap saham dengan cara :

$$\sigma^2_i = \frac{\sum [R_i - E(R_i)]^2}{n}$$

c) Menghitung Standard Deviation (σ_i) disetiap saham dengan cara :

$$\sigma_i = \sqrt{\sigma^2_i}$$

d) Mencari saham yang memiliki kinerja yang baik : RVAR positif, dimana

$$S_{pi} = \frac{E(R_i) - RF}{\sigma_i}$$



BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Saham LQ-45

Di dalam berinvestasi di pasar modal, tentunya investor mengharapkan keuntungan yang lebih besar di masa yang akan datang, untuk itu mereka lebih banyak mempertimbangkan untuk berinvestasi pada saham- saham yang termasuk dalam indeks LQ-45, karena indeks LQ-45 adalah merupakan saham-saham yang mempunyai kapitalisasi pasar yang besar dan mempunyai likuiditas yang tinggi mewakili masing-masing sektor industrinya.

Seperti Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Indeks Sektoral yang terlebih dahulu di buat, indeks LQ-45 juga di ciptakan untuk menjadi tolak ukur dalam memantau kecenderungan pasar dan perkembangan tingkat harga saham yang di perdagangan. LQ-45 muncul karena adanya keinginan pemerintah untuk dapat membuat klasifikasi terhadap seluruh emiten yang terdaftar di IDX, sehingga dapat diketahui emiten-emiten yang memiliki kinerja yang baik.

4.2. Perhitungan *Return* Saham

Data-data harga saham untuk masing-masing perusahaan diperoleh dari harga saham masing-masing perusahaan setiap hari dan data deviden untuk masing-masing perusahaan diambil dari data deviden tunai (*cash deviden*) yang

dibayarkan oleh perusahaan pada masing-masing periode dimana waktu pembayaran deviden untuk masing-masing perusahaan adalah berbeda.

Perhitungan *return* dari setiap saham dihitung berdasarkan rumus sebagai berikut:

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

Maka,

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

Harga perdagangan saham individu dan perhitungan *return* masing-masing saham periode februari 2009 sampai dengan juni 2009 dapat di lihat dalam lampiran 1. Sedangkan *Expected return* masing-masing saham dapat dilihat pada tabel berikut ini

UNIVERSITAS
MERCUBUANA
Tabel 4.1
***Expected Return* Masing-Masing Saham**
Periode Februari 2009 – Juni 2009

No.	kode efek	Nama emiten	E(Ri)
1	ADRO	Adaro Energy Tbk	0.005550411
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk	0.00302158
3	ANTM	Aneka Tambang (persero) Tbk	0.007177169
4	AALI	Astra Agro Lestari	0.004881458
5	ASII	Astra Internasional Tbk	1.069306931
6	UNSP	Bakrie Sumatera plantations Tbk	0.012112564
7	BBCA	Bank Central Asia Tbk	-0.006995965
8	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk	0.005265576

9	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk	0.008952899
10	BNII	Bank Internasional Indonesia Tbk	0.002409484
11	BMRI	Bank Mandiri (persero) Tbk	0.006317188
12	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk	0.008672229
13	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk	0.00248962
14	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (persero) Tbk	0.004426709
15	BRPT	Barito Pasific Tbk	0.010914207
16	BYAN	Bayan Resources Tbk	0.019559467
17	BLTA	Berlian Maju Tanker	0.007215529
18	BISI	Bisi International Tbk	0.00012244
19	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	0.004688563
20	CTRA	Ciputra Development Tbk	0.011171115
21	ELSA	Elnusa Tbk	0.011610574
22	SMCB	Holcim Indonesia Tbk	0.00792986
23	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	0.007731116
24	INDY	Indika Energi Tbk	0.0067719
25	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	0.007881408
26	INTP	Indocement Tunggul Perkasa Tbk	0.005937692
27	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	0.007334102
28	ISAT	Indosat Tbk	0.001010264
29	INCO	Internasional Nikel Indonesia Tbk	0.006724234
30	JSMR	Jasa Marga Tbk	0.005047572
31	KLBF	Kalbe Farma Tbk	0.008247835
32	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	-0.001911233
33	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk	0.007046066
34	MIRA	Mitra Jasa Tbk	0.00195194
35	PGAS	Perusahaan Gas Negara (persero) Tbk	0.004292748

36	LSIP	PP London Sumatera Tbk	0.016414511
37	SGRO	Sampurna Agro Tbk	0.003924025
38	SMGR	Semen Gersik (persero) Tbk	0.003379925
39	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	0.005346244
40	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	0.002473493
41	TINS	Timah Tbk	0.007276496
42	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	0.005714156
43	UNVR	Uniliver Indonesia Tbk	0.001665526
44	UNTR	United Tractors Tbk	0.007825905
45	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk	0.005653697

Dari tabel 4.1 diketahui bahwa terdapat 2 saham yang memiliki *return* negatif, yaitu Bank Central Asia Tbk (-0.006995965), Lippo Karawaci Tbk (-0.001911233) dan saham yang *return*-nya terbesar adalah saham Astra Internasional Tbk dengan nilai Return 1.069306931.

4.3. Perhitungan Variance & Standard Deviasi

Varians menurut Reilly disini adalah ukuran keragaman atau variabilitas yang sama dengan kuadrat deviasi keuntungan dan mean dibagi dengan n. Semakin besar varians akan membuat tingkat pengembalian yang diharapkan semakin tinggi dan semakin besar ketidakpastian atau resiko dari investasi tersebut.

Untuk menghitung resiko (variance) untuk setiap saham, diperoleh dengan menggunakan rumus

$$\sigma^2_i = \frac{\sum [R_i - E(R_i)]^2}{n}$$

Sedangkan Standard Deviasi adalah Metode yang mengukur absolut penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai rata-ratanya (sebagai nilai yang diekspektasi). Rumus Standard Deviasi adalah sebagai berikut:

$$\sigma_i = \sqrt{\sigma^2_i}$$

Karena itu resiko mempunyai dua dimensi, yaitu menyimpang lebih besar maupun lebih kecil dari yang diharapkan. Deviasi standar dan varians ini akan menyamakan penyimpangan disekitar nilai yang diharapkan, atau luas dari distribusi probabilitas.

Perhitungan lengkapnya dapat dilihat pada lampiran 1 masing-masing saham. *Variance* dan *standar deviasi* masing-masing saham dapat dilihat pada label 4.3 berikut ini:

Tabel 4.2
Variance & Standard Deviasi Masing-Masing Saham
Periode Februari 2009 – Juni 2009

No.	kode efek	Nama emiten	Variance (σ^2_i)	Standar Deviasi(σ_i)
1	ADRO	Adaro Energy Tbk	0.001253614	0.03540641
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk	0.001143274	0.033812329
3	ANTM	Aneka Tambang (persero) Tbk	0.001919404	0.043811
4	AALI	Astra Agro Lestari	0.001041089	0.032265908
5	ASII	Astra Internasional Tbk	1.130128224	1.063074891
6	UNSP	Bakrie Sumatera plantations Tbk	0.003742255	0.061173972
7	BBCA	Bank Central Asia Tbk	0.01061893	0.103048194

8	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk	0.001976424	0.044456987
9	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk	0.002269267	0.047636824
10	BNII	Bank Internasional Indonesia Tbk	0.001871919	0.04326568
11	BMRI	Bank Mandiri (persero) Tbk	0.001166754	0.034157776
12	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk	0.001415484	0.037622916
13	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk	0.001008027	0.031749443
14	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (persero) Tbk	0.001521016	0.039000206
15	BRPT	Barito Pasific Tbk	0.003819571	0.061802676
16	BYAN	Bayan Resources Tbk	0.002117168	0.046012691
17	BLTA	Berlian Maju Tanker	0.002355146	0.04852985
18	BLSI	Bisi International Tbk	0.001950779	0.044167629
19	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	0.001190958	0.034510255
20	CTRA	Ciputra Development Tbk	0.001720984	0.04148475
21	ELSA	Elnusa Tbk	0.001902328	0.043615687
22	SMCB	Holcim Indonesia Tbk	0.001767571	0.042042495
23	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	0.002030182	0.045057537
24	INDY	Indika Energi Tbk	0.001610957	0.040136726
25	ITMG	Indo Tambangraya Megah tbk	0.00172883	0.041579203
26	INTP	Indocement Tunggal PerkasaTbk	0.000986233	0.031404349
27	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	0.001241483	0.035234683
28	ISAT	Indosat Tbk	0.001131734	0.033641248
29	INCO	Internasional Nikel Indonesia Tbk	0.002240583	0.047334797
30	JSMR	Jasa Marga Tbk	0.000598699	0.024468317
31	KLBF	Kalbe Farma Tbk	0.001589391	0.039867165
32	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	0.000173171	0.01315944

33	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk	0.001995823	0.044674632
34	MIRA	Mitra Jasa Tbk	0.002149538	0.046363106
35	PGAS	Perusahaan Gas Negara (persero) Tbk	0.001024727	0.032011352
36	LSIP	PP London Sumatera Tbk	0.008261008	0.090890085
37	SGRO	Sampurna Agro Tbk	0.000824202	0.028708927
38	SMGR	Semen Gersik (persero) Tbk	0.000646805	0.025432358
39	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam tbk	0.001111965	0.033346136
40	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	0.000528562	0.022990466
41	TINS	Timah Tbk	0.001737932	0.04168851
42	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	0.001287491	0.035881628
43	UNVR	Uniliver Indonesia Tbk	0.000206378	0.014365858
44	UNTR	United Tractors Tbk	0.001409712	0.037546137
45	WIKA	Wijaya Karya (Persero) tbk	0.001092086	0.033046723

Sumber : data diolah (lampiran 1)

Dari hasil perhitungan (tabel 4.3). Pada periode Februari 2009 - Juni 2009 perusahaan yang memiliki Variance dan Standard Deviasi terbesar adalah Astra Internasional Tbk nilai variance 1.130128224 dan nilai Standar Deviasi 1.063074891 sedangkan yang memiliki Variance dan Standard Deviasi terkecil adalah Lippo Karawaci Tbk dengan nilai Variance 0.000173171 dan nilai Standar Deviasi 0.01315944.

4.4. Tingkat bunga bebas resiko (*Risk Free Rate*)

Tingkat pengembalian bebas resiko adalah suatu ukuran keuntungan dari suatu investasi yang di pandang mempunyai resiko paling minimal, dalam analisis ini digunakan tingkat suku bunga SBI sebagai risk free. Dikatakan bebas resiko karena tingkat pengembaliannya di jamin oleh Pemerintah. Adapun tujuan pemerintah menerbitkan SBI adalh agar dapat mengendalikan jumlah uang yang beredar di masyarakat.

Dengan adanya aktiva yang bebas resiko, misalnya Sertifikat Bank Indonesia (SBI), investor mempunyai pilihan untuk memasukkan aktiva ini ke portfolionya. Investor dapat memasukkan aktiva bebas resiko kedalam portfolio aktiva beresiko dalam bentuk simpanan (*lending*) atau pinjaman (*borrowing*). Dalam bentuk simpanan berarti membeli aktiva bebas resiko dan memasukkannya kedalam portfolio aktiva beresiko. Dalam bentuk pinjaman berarti meminjam sejumlah dana dengan tingkat bunga bebas resiko (menjual aktiva bebas resiko) dengan menggunakan dana ini untuk menambah proporsi di portfolio aktiva beresiko.

Penulis menggunakan Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia selama periode Februari 2009 sampai dengan Juni 2009 yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai dasar perhitungan. Nilai return aktiva bebas resiko dapat dilihat dari tabel sebagai berikut :

Tabel 4.3
Tingkat Aktiva Bebas Resiko (RF)
Masing-Masing Saham
Periode Februari 2009– Juni 2009

No	Tanggal	RF/tahun	RF/harian
1	2-Feb-09	9.77%	0.000267671
2	3-Feb-09	9.77%	0.000267671
3	4-Feb-09	8.91%	0.00024411
4	5-Feb-09	8.91%	0.00024411
5	6-Feb-09	8.91%	0.00024411
6	9-Feb-09	8.91%	0.00024411
7	10-Feb-09	8.91%	0.00024411
8	11-Feb-09	8.77%	0.000240274
9	12-Feb-09	8.77%	0.000240274
10	13-Feb-09	8.77%	0.000240274
11	16-Feb-09	8.77%	0.000240274
12	17-Feb-09	8.77%	0.000240274
13	18-Feb-09	8.71%	0.00023863
14	19-Feb-09	8.71%	0.00023863
15	20-Feb-09	8.71%	0.00023863
16	23-Feb-09	8.71%	0.00023863
17	24-Feb-09	8.71%	0.00023863
18	25-Feb-09	8.74%	0.000239452
19	26-Feb-09	8.74%	0.000239452
20	27-Feb-09	8.74%	0.000239452
21	2-Mar-09	8.74%	0.000239452
22	3-Mar-09	8.74%	0.000239452
23	4-Mar-09	8.74%	0.000239452
24	5-Mar-09	8.74%	0.000239452
25	6-Mar-09	8.74%	0.000239452
26	10-Mar-09	8.74%	0.000239452
27	11-Mar-09	8.74%	0.000239452
28	12-Mar-09	8.74%	0.000239452
29	13-Mar-09	8.74%	0.000239452
30	16-Mar-09	8.74%	0.000239452
31	17-Mar-09	8.74%	0.000239452
32	18-Mar-09	8.31%	0.000227671
33	19-Mar-09	8.31%	0.000227671
34	20-Mar-09	8.31%	0.000227671
35	23-Mar-09	8.31%	0.000227671
36	24-Mar-09	8.31%	0.000227671
37	25-Mar-09	8.21%	0.000224932

38	27-Mar-09	8.21%	0.000224932
39	30-Mar-09	8.21%	0.000224932
40	31-Mar-09	8.21%	0.000224932
41	1-Apr-09	8.11%	0.000222192
42	2-Apr-09	8.11%	0.000222192
43	3-Apr-09	8.11%	0.000222192
44	6-Apr-09	8.11%	0.000222192
45	7-Apr-09	8.11%	0.000222192
46	8-Apr-09	7.87%	0.000215616
47	13-Apr-09	7.87%	0.000215616
48	14-Apr-09	7.87%	0.000215616
49	15-Apr-09	7.72%	0.000211507
50	16-Apr-09	7.72%	0.000211507
51	17-Apr-09	7.72%	0.000211507
52	20-Apr-09	7.72%	0.000211507
53	21-Apr-09	7.72%	0.000211507
54	22-Apr-09	7.64%	0.000209315
55	23-Apr-09	7.64%	0.000209315
56	24-Apr-09	7.64%	0.000209315
57	27-Apr-09	7.64%	0.000209315
58	28-Apr-09	7.64%	0.000209315
59	29-Apr-09	7.64%	0.000209315
60	30-Apr-09	7.64%	0.000209315
61	1-May-09	7.64%	0.000209315
62	4-May-09	7.64%	0.000209315
63	5-May-09	7.64%	0.000209315
64	6-May-09	7.34%	0.000201096
65	7-May-09	7.34%	0.000201096
66	8-May-09	7.34%	0.000201096
67	11-May-09	7.34%	0.000201096
68	12-May-09	7.34%	0.000201096
69	13-May-09	7.29%	0.000199726
70	14-May-09	7.29%	0.000199726
71	15-May-09	7.29%	0.000199726
72	18-May-09	7.29%	0.000199726
73	19-May-09	7.29%	0.000199726
74	20-May-09	7.26%	0.000198904
75	22-May-09	7.26%	0.000198904
76	25-May-09	7.26%	0.000198904
77	26-May-09	7.26%	0.000198904
78	27-May-09	7.25%	0.00019863
79	28-May-09	7.25%	0.00019863
80	29-May-09	7.25%	0.00019863
81	1-Jun-09	7.25%	0.00019863

82	2-Jun-09	7.25%	0.00019863
83	3-Jun-09	7%	0.000191781
84	4-Jun-09	7%	0.000191781
85	5-Jun-09	7%	0.000191781
86	8-Jun-09	7%	0.000191781
87	9-Jun-09	7%	0.000191781
88	10-Jun-09	6.96%	0.000190685
89	11-Jun-09	6.96%	0.000190685
90	12-Jun-09	6.96%	0.000190685
91	15-Jun-09	6.96%	0.000190685
92	16-Jun-09	6.96%	0.000190685
93	17-Jun-09	6.98%	0.000191233
94	18-Jun-09	6.98%	0.000191233
95	19-Jun-09	6.98%	0.000191233
96	22-Jun-09	6.98%	0.000191233
97	23-Jun-09	6.98%	0.000191233
98	24-Jun-09	6.95%	0.000190411
99	25-Jun-09	6.95%	0.000190411
100	26-Jun-09	6.95%	0.000190411
101	29-Jun-09	6.95%	0.000190411
102	30-Jun-09	6.95%	0.000190411

Sumber : bi.co.id



4.4. Penilaian Kinerja Saham

Penilaian kinerja terhadap 45 saham LQ 45 dilakukan berdasarkan metode ukuran Sharpe

a. Sharpe

Metode ini difokuskan pada premium atas resiko (*risk premium*), yaitu selisih antara tingkat pengembalian yang diharapkan $E(R_i)$ dari aset yang beresiko dengan aset yang kurang beresiko. Untuk menghitung kinerja saham dengan metode Sharpe, digunakan rumus sebagai berikut:

$$Spi = \frac{E(R_i) - RF}{\sigma_i}$$

Semakin besar *Spi* maka kinerja Portfolio / saham akan semakin baik, dan peringkat Portfolio / saham dapat disusun atas dasar *Spi*.

Perhitungan *spi* masing-masing saham selengkapnya ada pada lampiran 1. Dan berikut dapat dilihat hasil *spi* masing-masing saham pada tabel 4.5 sebagai berikut:

Tabel 4.4
***Spi* masing-masing saham**
Berdasarkan Metode Sharpe
Periode Februari 2009– Juni 2009

No.	kode efek	Nama emiten	<i>Spi</i>
1	ADRO	Adaro Energy Tbk	0.150668148
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk	0.082981188
3	ANTM	Aneka Tambang (persero) Tbk	0.158895625
4	AALI	Astra Agro Lestari	0.144600477
5	ASII	Astra Internasional Tbk	1.005659288
6	UNSP	Bakrie Sumatera plantations Tbk	0.194474395
7	BBCA	Bank Central Asia Tbk	-0.06998432
8	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk	0.113588067
9	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk	0.183410763

10	BNII	Bank Internasional Indonesia Tbk	0.050702802
11	BMRI	Bank Mandiri (persero) Tbk	0.178623902
12	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk	0.224768229
13	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk	0.071617862
14	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (persero) Tbk	0.10797164
15	BRPT	Barito Pasific Tbk	0.173106003
16	BYAN	Bayan Resources Tbk	0.420397741
17	BLTA	Berlian Maju Tanker	0.144235686
18	BISI	Bisi International Tbk	-0.002113602
19	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	0.129606988
20	CTRA	Ciputra Development Tbk	0.26408071
21	ELSA	Elnusa Tbk	0.261254195
22	SMCB	Holcim Indonesia Tbk	0.183482622
23	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	0.16679392
24	INDY	Indika Energi Tbk	0.163350444
25	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	0.184361764
26	INTP	Indocement Tungal Perkasa Tbk	0.182200854
27	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	0.202025635
28	ISAT	Indosat Tbk	0.023613606
29	INCO	Internasional Nikel Indonesia Tbk	0.137498027
30	JSMR	Jasa Marga Tbk	0.197470844
31	KLBF	Kalbe Farma Tbk	0.201470113
32	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	-0.161634977
33	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk	0.1528893
34	MIRA	Mitra Jasa Tbk	0.037446741

35	PGAS	Perusahaan Gas Negara (persero) Tbk	0.12735967
36	LSIP	PP London Sumatera Tbk	0.178223161
37	SGRO	Sampurna Agro Tbk	0.129166521
38	SMGR	Semen Gersik (persero) Tbk	0.124413639
39	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam tbk	0.153854444
40	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	0.098201586
41	TINS	Timah Tbk	0.169368088
42	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	0.153236169
43	UNVR	Uniliver Indonesia Tbk	0.100915185
44	UNTR	United Tractors Tbk	0.202686956
45	WIKA	Wijaya Karya (Persero) tbk	0.164551996

Sumber : data diolah (lampiran1)

Berdasarkan tabel 4.5 diatas dari 45saham LQ 45 selama periode februari 2009 - Juni 2009 terdapat 3 saham dengan Spi negatif. Hal ini berarti selama periode tersebut, terdapat 42 saham yang layak untuk diinvestasi.

Dari hasil analisis dengan menggunakan metode penilaian kinerja saham (Sharpe) maka dapat diperoleh hasil sebagai berikut:

1. Dengan menggunakan metode Sharpe, dari 45 saham LQ 45 yang diteliti pada periode penelitian terdapat 3 saham dengan nilai negatif. Sehingga pada periode penelitian tersebut terdapat 42 saham yang layak untuk diinvestasi Hal ini disebabkan pada saat periode penelitian terdapat banyak saham yang memberikan tingkat pengembalian $E(R_i)$ yang lebih besar daripada tingkat pengembalian bebas resiko (RF).

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan uraian dan analisa pada bab-bab sebelumnya, maka dapat ditarik suatu kesimpulan sebagai berikut:

1. sebagian besar saham yang di teliti menunjukan nilai return yang positif dan diatas nilai risk free rate. Dapat diartikan bahwa saham-saham yang terdapat dalam indeks LQ-45 ada pada kondisi baik.
2. Pada periode Februari 2009 sampai dengan Juni 2009, dari 45 saham LQ 45 yang dianalisis dengan menggunakan metode Sharpe, diperoleh hasil seluruh saham yang dianalisis memiliki 3 saham dengan nilai negatif dan 42 saham dengan nilai positif sehingga terdapat saham yang memiliki kinerja baik / layak untuk diinvestasi. Dari 42 saham yang dimaksud terdapat 1 saham yang mempunyai kinerja yang menonjol dari return selama periode Februari 2009 – Juni 2009, saham yang di maksud adalah saham Astra Internasional Tbk. Berikut ini adalah urutan saham- saham yang mempunyai kinerja dari yang terbaik.

tabel 5.1
Daftar peringkat saham LQ45 terbaik
Periode Februari – juni 2009

No.	kode efek	Nama emiten	Spi
1	ASII	Astra Internasional Tbk	1.005659288
2	BYAN	Bayan Resources Tbk	0.420397741
3	CTRA	Ciputra Development Tbk	0.26408071
4	ELSA	Elnusa Tbk	0.261254195

5	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk	0.224768229
6	UNTR	United Tractors Tbk	0.202686956
7	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	0.202025635
8	KLBF	Kalbe Farma Tbk	0.201470113
9	JSMR	Jasa Marga Tbk	0.197470844
10	UNSP	Bakrie Sumatera plantations Tbk	0.194474395
11	ITMG	Indo Tambangraya Megah tbk	0.184361764
12	SMCB	Holcim Indonesia Tbk	0.183482622
13	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk	0.183410763
14	INTP	Indocement Tunggul PerkasaTbk	0.182200854
15	BMRI	Bank Mandiri (persero) Tbk	0.178623902
16	LSIP	PP London Sumatera Tbk	0.178223161
17	BRPT	Barito Pasific Tbk	0.173106003
18	TINS	Timah Tbk	0.169368088
19	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	0.16679392
20	WIKA	Wijaya Karya (Persero) tbk	0.164551996
21	INDY	Indika Energi Tbk	0.163350444
22	ANTM	Aneka Tambang (persero) Tbk	0.158895625
23	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam tbk	0.153854444
24	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	0.153236169
25	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk	0.1528893
26	ADRO	Adaro Energy Tbk	0.150668148
27	AALI	Astra Agro Lestari	0.144600477
28	BLTA	Berlian Maju Tanker	0.144235686
29	INCO	Internasional Nikel Indonesia Tbk	0.137498027
30	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	0.129606988
31	SGRO	Sampurna Agro Tbk	0.129166521
32	PGAS	Perusahaan Gas Negara (persero) Tbk	0.12735967
33	SMGR	Semen Gersik (persero) Tbk	0.124413639
34	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk	0.113588067
35	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (persero) Tbk	0.10797164
36	UNVR	Uniliver Indonesia Tbk	0.100915185
37	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	0.098201586
38	AKRA	AKR Corporindo Tbk	0.082981188
39	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk	0.071617862
40	BNII	Bank Internasional Indonesia Tbk	0.050702802
41	MIRA	Mitra Jasa Tbk	0.037446741
42	ISAT	Indosat Tbk	0.023613606
43	BISI	Bisi International Tbk	-0.002113602
44	BBCA	Bank Central Asia Tbk	-0.06998432
45	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	-0.161634977

Sumber : data diolah (lampiran 1)

5.2 Saran

Dalam melakukan investasi di pasar modal sebaiknya investor melakukan penelitian terlebih dahulu mengenai saham perusahaan apa yang akan dipilih. Hal ini disebabkan data tingkat pengembalian dalam kurun waktu tertentu tidak langsung mencerminkan kinerja perusahaan. Sehingga harus diadakan penelitian terlebih dahulu.

Bagi Investor yang ingin melakukan investasi di pasar modal sebaiknya menginvestasikan modalnya pada saham Astra Internasional Tbk dan 42 saham lainnya yang memiliki nilai return yang positif, karena saham-saham tersebut memiliki kinerja yang baik. Hal ini disebabkan pada saat periode penelitian saham-saham tersebut memberikan tingkat pengembalian $E(R_i)$ yang lebih besar daripada tingkat pengembalian bebas resiko (RF) dengan menggunakan metode Sharpe.

Bagi investor yang ingin melakukan investasi dalam jangka pendek (*short term*) sebaiknya melakukan investasi pada pasar uang yaitu pada sertifikat Bank Indonesia (SBI) disebabkan selain investasi tersebut bebas resiko juga pada saat periode penelitian memberikan keuntungan yang lebih besar daripada investasi pada pasar modal (saham).

Sedangkan bagi investor yang ingin melakukan investasi dalam jangka panjang (*long term*), bisa melakukan pilihan investasinya pada pasar uang dan pasar modal dengan melakukan penelitian terlebih dahulu seperti yang telah dijelaskan dalam penulisan skripsi ini.

DAFTAR PUSTAKA

Ahmad Kamaruddin. *Dasar-dasar Manajemen Investasi*. Jakarta : PT Rineka Cipta, 1996

Husnan, Suad. *Dasar-dasar teori Portfolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN, 1998

Jogiyanto H.M. *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE, 1998

Jones, Charles P. *Investment Analysis And Management*. New York : John Wiley & Sons, 1996

Mahmud, Hasan Zein. *Portfolio And Investment Management*. Jakarta : Makalah Seminar, 1993

Reilly, Frank K and Keith C Brown, *Investment Analysis and Portfolio Management*. Florida : The Dryden Press, 2000

Sartono, Agus. *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi* Yogyakarta : BPFE, 1998

Van Home, James C. *Financial Management And Policy*. New Jersey : Prentice Hall International, 1998

Van Home, James C. And John M. Wachovicz, Jr. *Fundamental Of Financial Management*. New Jersey: Prentice Hail International, 1995

Widoatmodjo, Sawidji. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. Jakarta : PT Jurnalindo Aksara Grafika, 1996

Weston, J. Fred and Thomas E. Copeland. *Managerial Finance*. Los Angeles : The Dryden Press, 1999





IDX

Indonesia Stock Exchange

www.idx.co.id

PENGUMUMAN
Saham Emiten Yang Masuk Dalam Penghitungan Indeks LQ45
No. Peng-12/BELPSH/U/01-2009

Menunjuk Pengumuman PT Bursa Efek Jakarta No. Peng-114/BEJ.L/U/1997 tanggal 6 Februari 1997 perihal Indeks Likuiditas Bursa Efek Jakarta (Indeks LQ45) dan berdasarkan hasil evaluasi kami pada bulan Januari 2009 atas saham-saham yang akan digunakan dalam perhitungan Indeks LQ45, terlampir kami sampaikan daftar saham yang masuk dan keluar dalam perhitungan Indeks LQ45 untuk periode perdagangan **2 Februari 2009 s/d 31 Juli 2009**.

Demikian agar maklum.

Jakarta, 30 Januari 2009

Irmawati

Plt. Kepala Divisi Perdagangan Saham

Irwan Abdalloh

Plt. Kepala Divisi Riset dan Pengembangan Produk

Tembusan:

1. Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan;
2. Kepala Biro TLE, Bapepam dan LK;
3. Kepala Biro PIR, Bapepam dan LK;
4. Pusat Referensi Pasar Modal;
5. Direksi Anggota Bursa Efek Indonesia;
6. Direksi Perusahaan Tercatat yang terkait;
7. Direksi PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia;
8. Direksi PT Kustodian Sentral Efek Indonesia;
9. Komisaris Utama PT Bursa Efek Indonesia.

SDP, WAS, RF, CAT

INFO SARANAS: info@bursaefekjakarta.co.id

**DAFTAR SAHAM PERUSAHAAN TERCATAT
YANG MASUK DALAM PENGHITUNGAN INDEKS LQ 45
Periode 2 Februari 2009 s/d 31 Juli 2009**

(lampiran Pengumuman BEI No. Peng-12/BEI.PSH/U/01-2009 tanggal 30 Januari 2009)

No.	Kode Efek	Nama Emiten	Keterangan
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.	Masuk
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk	Tetap
3	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	Tetap
4	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	Tetap
5	ASII	Astra International Tbk	Tetap
6	UNSP	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	Tetap
7	BBCA	Bank Central Asia Tbk	Tetap
8	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk	Tetap
9	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk	Tetap
10	BNII	Bank International Indonesia Tbk	Tetap
11	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk	Tetap
12	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk	Tetap
13	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk	Tetap
14	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	Tetap
15	BRPT	Barito Pacific Tbk	Masuk
16	BYAN	Bayan Resources Tbk	Masuk
17	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	Tetap
18	BISI	Bisi International Tbk	Tetap
19	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	Tetap
20	CTRA	Ciputra Development Tbk	Tetap
21	ELSA	Elnusa Tbk.	Masuk
22	SMCB	Holcim Indonesia Tbk	Tetap
23	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	Tetap
24	INDY	Indika Energy Tbk	Masuk
24	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	Tetap
26	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	Masuk
27	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	Tetap
28	ISAT	Indosat Tbk	Tetap
29	INCO	International Nickel Indonesia Tbk	Tetap
30	JSMR	Jasa Marga Tbk	Masuk
31	KLBF	Kalbe Farma Tbk	Masuk
32	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	Tetap
33	MEDC	Medco Energi International Tbk	Tetap
34	MIRA	Mitra Rajasa Tbk	Tetap
35	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	Tetap
36	LSIP	PP London Sumatera Tbk	Tetap
37	SGRO	Sampoerna Agro Tbk	Tetap
38	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk	Tetap
39	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	Tetap
40	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	Tetap
41	TINS	Timah Tbk	Tetap
42	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	Tetap
43	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	Masuk
44	UNTR	United Tractors Tbk	Tetap
45	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk	Masuk

Divisi Perdagangan Saham dan Divisi Riset & Pengembangan Produk

**DAFTAR SAHAM PERUSAHAAN TERCATAT
YANG KELUAR DALAM PENGHITUNGAN INDEKS LQ 45**

Periode 2 Februari 2009 s/d 31 Juli 2009

(lampiran Pengumuman BEI No. Peng-12/BEI.PSH/U/01-2009 tanggal 30 Januari 2009)

No.	Kode Efek	Nama Emiten
1.	BNBR	Bakrie & Brothers Tbk
2.	BTEL	Bakrie Telecom Tbk
3.	ELTY	Bakrieland Development Tbk
4.	BUMI	Bumi Resources Tbk
5.	CPRO	Central Proteinaprima Tbk
6.	DEWA	Darma Henwa Tbk
7.	ENRG	Energi Mega Persada Tbk
8.	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk
9.	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk
10.	TRUB	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk

Divisi Perdagangan Saham dan Divisi Riset & Pengembangan Produk

