

PENGARUH PEMBENTUKAN PORTOFOLIO TERHADAP RETURN DAN RISIKO SAHAM DI PERUSAHAAN LQ45

Mardiana Dewi Savitriani
mardianadewisavitriani@gmail.com
Sugiyono

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is entitled "The Influence of Portfolio Formation to the Stock Return and Stock Risk at LQ45 Company". The purpose of this research is to find out the influence of portfolio formation to the expected return and stock risk. While the objects of this research are the companies which are listed in Indonesia Stock Exchanged and actively share their dividend in 2010 - 2012 are PT Astra Internasional Tbk, PT Unilever Indonesia Tbk, PT United Tractors Tbk, PT Astra Agro Lestari. The research result of 4 (four) stocks which are combined to 6 (six) efficient portfolio whether with the fund proportion (50%:50%) and (70%:30%) in 2011 it lies on portfolio 1 and 4 while in 2012 it lies on portfolio 1 and 5. The investors decide to choose optimal portfolios which match with relevant to the preference either profit or risk which they are willing to bear. The risk which is related to the investors' preference can be categorized into three, which are.

Keywords: Portfolio, Stock Return, Stock Risk.

ABSTRAK

Penelitian ini mengambil judul "Pengaruh Pembentukan Portofolio Terhadap Return dan Risiko Saham Pada Perusahaan LQ45". Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh pembentukan portofolio terhadap expected return dan risiko saham. Sedangkan yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan aktif membagikan deviden pada tahun 2010-2012 antara lain PT. Astra Internasional Tbk, PT. Unilever Indonesia Tbk, PT. United Tractors Tbk, PT. Astra Agro Lestari. Hasil penelitian dari 4 (empat) saham yang dikombinasikan menjadi 6 (enam) portofolio efisien yaitu baik dengan proporsi dana (50%:50%) dan (70%:30%) untuk tahun 2011 terletak pada portofolio 1 dan portofolio 4, sedangkan pada tahun 2012 terletak pada portofolio 1 dan portofolio 5. Investor memilih portofolio yang optimal yang mana sesuai dengan preferensi yang bersangkutan terhadap keuntungan maupun risiko yang bersedia ditanggungnya.

Kata Kunci : Portofolio, Return Saham, Risiko Saham

PENDAHULUAN

Dengan melihat perkembangan zaman di era globalisasi, dan dengan mudahnya setiap orang mengakses suatu informasi yang beredar luas dikalangan masyarakat dapat dikatakan bahwa masyarakat kita adalah masyarakat yang modern. Maka dengan ke-modernan tersebut banyak individu atau perusahaan yang mencari alternatif lain selain menabung atau menginvestasikan hartanya pada Bank, tetapi juga banyak individu atau perusahaan yang sekarang ini mulai melihat peluang melakukan investasi dengan cara menanam saham atau membeli saham di Bursa Efek Indonesia. Terhitung cukup banyaknya perusahaan-perusahaan yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia, maka para investor harus mempertimbangan secara matang perusahaan mana yang akan dipilih untuk melakukan investasi. Peningkatan kemampuan analisis bagi para investor sangatlah penting.

Alasan dipilihnya perusahaan LQ45 karena perusahaan jenis ini adalah perusahaan yang aktif melakukan proses produksi tiap tahunnya dan juga perusahaan LQ45 memiliki mangsa pasar cukup tinggi yang dapat dilihat dari besarnya minat konsumen di tiap

Negara yang gemar untuk membeli produk-produk LQ45 yang ada di pasar, baik pasar dalam negeri maupun luar negeri sehingga perusahaan LQ45 ini sangat menarik untuk diteliti. Sampel penelitian menggunakan teknik purposive sampling yaitu sampel yang sengaja dipilih bergantung pada selera peneliti dalam mengambil sampel tersebut. Adapun pertimbangan yang digunakan peneliti adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang sahamnya diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia, dan perusahaan yang menarik investor paling banyak.
2. Perusahaan memiliki laporan keuangan yang lengkap.
3. Perusahaan LQ45 yang tiap tahunnya membagikan dividen.

Perusahaan yang dijadikan sample tersebut antara lain :

1. PT. Astra Internasional Tbk.
2. PT. Unilever Indonesia Tbk.
3. PT. United Tractors Tbk.
4. PT. Astra Agro Lestari Tbk.

Investor yang melakukan investasi tentu saja mengharapkan tingkat pengembalian dana yang lebih tinggi daripada investasi dana awal. Maka para investor harus memilih apakah hanya menginvestasikan dananya ke dalam satu jenis saham saja, atau memilih menginvestasikan dananya ke dalam beberapa jenis saham. Dengan demikian maka perlu diadakan analisis yang lebih lanjut. Apakah dengan hanya berinvestasi ke dalam satu jenis saham. Tentu saja dengan adanya analisis diharapkan dapat diketahui mana yang lebih baik dari kedua pilihan tersebut. Diharapkan dapat menentukan keuntungan berinvestasi yang tinggi tetapi dengan risiko yang cukup rendah. Pembuatan kerangka keputusan investasi sangat menentukan keberhasilan seorang investor dalam mengoptimalkan tingkat pengembalian hasil investasi dan mengurangi sekecil mungkin risiko yang dihadapi, Markowitz (Rodoni, 2002:03).

Portofolio adalah merupakan sekumpulan investasi yang menyangkut identitas saham-saham yang mana akan dipilih dan menentukan proporsi dana yang ditanamkan padamasing-masing saham tersebut, Husnan (2009:49). Sasaran manajemen portofolio adalah membangun berbagai sekuritas dan asset-asset lainnya sehingga membentuk suatu portofolio dalam rangka meminimumkan risiko padatingkat keuntungan tertentu. Penentuan portofolio yang optimal merupakan sesuatu yang sangat penting bagi kalangan investor. Portofolio yang optimal akan menghasilkan return yang optimal dengan risiko yang dapat dipertanggung jawabkan.

Hakikat dari pembentukan portofolio adalah untuk mengurangi risiko dengan cara diversifikasi, yaitu menyangkut identifikasi sekuritas-sekuritas mana yang akan dipilih dari proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas tersebut. Salah satu caranya adalah dengan mengutamakan faktor perhitungan dan analisis, khususnya analisis terhadap risiko dan *expected return* saham.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas maka rumusan masalah yang dapat diemukakan sebagai berikut : "Apakah pembentukan portofolio mempunyai pengaruh terhadap *expected return* saham dan risiko saham?"

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah di atas maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pembentukan portofolio dapat berpengaruh terhadap *expected return* saham dan risiko saham.

TINJAUAN TEORETIS

Pengertian Pasar Modal

Menurut Husnan (2009:03), pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrument keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah,

public authorities, maupun perusahaan swasta. Dengan demikian pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*). Dalam *financial market*, diperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri, baik dana jangka pendek maupun jangka panjang.

Efek dalam Pasar Modal

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2011:5), efek yang diterbitkan dan diperdagangkan di pasar modal Indonesia adalah:

- 1) Saham
Saham adalah saham (*stock*) dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.
- 2) Obligasi
Obligasi adalah obligasi (*bond*) dapat didefinisikan sebagai surat berharga yang menunjukkan bahwa penerbit obligasi meminjam sejumlah dana kepada masyarakat dan memiliki kewajiban untuk membayar bunga secara berkala, dan kewajiban melunasi pokok hutang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.
- 3) Sertifikat
Sertifikat adalah instrumen yang terdapat di dalam pasar modal melalui bank pemerintah.

Bentuk Pasar Modal

Menurut Sunariyah (2006:12) penjualan saham (termasuk jenis sekuritas lain) kepada masyarakat dapat dilakukan dengan beberapa cara. Umumnya penjualan dilakukan sesuai dengan jenis ataupun bentuk pasar modal dimana sekuritas tersebut diperjual-belikan. Jenis-jenis pasar modal tersebut ada beberapa macam, yaitu:

- a) Pasar Perdana (*Primary Market*)
Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada investor selama waktu yang telah ditetapkan oleh pihak yang menerbitkan sebelum saham tersebut dipasarkan di pasar sekunder.
- b) Pasar Sekunder (*Secondary Market*)
Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Jadi pasar sekunder merupakan pasar dimana saham dan sekuritas lain diperjual belikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana.
- c) Pasar Ketiga (*Third Market*)
Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (*over the counter market*).

Struktur Pasar Modal

Darmadji dan Fakhruddin (2011:31), terdapat beberapa struktur di dalam pasar modal yang ada di Indonesia. Struktur tersebut dibagi menjadi:

- a) BAPEPAM LK (BAPEPAM Lembaga Keuangan)
Merupakan lembaga atau otoritas tertinggi di pasar modal yang melakukan pengawasan dan pembinaan atas pasar modal. Bapepam diharapkan dapat mewujudkan tujuan penciptaan kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, transparan, efisien serta penegakkan peraturan (*law enforcement*), dan melindungi kepentingan investor di pasar modal.

- b) Bursa Efek
Bursa efek adalah lembaga atau perusahaan yang menyelenggarakan/menyediakan fasilitas sistem (pasar) untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek antar berbagai perusahaan/perorangan yang terlibat dengan tujuan memperdagangkan efek perusahaan-perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek.
- c) Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP)
LKP adalah salah satu lembaga pendukung terselenggaranya kegiatan sistem pasar modal secara lengkap, selain lembaga penyimpanan dan penyelesaian. Lembaga ini yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa. LKP saat ini diselenggarakan oleh PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI).
- d) Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP)
LPP adalah lembaga/perusahaan yang menyelenggarakan kegiatan kustodian sentral (tempat penyimpanan terpusat) bagi Bank Kustodian, Perusahaan Efek dan Pihak lain. LPP saat ini diselenggarakan oleh PT Kustodian Efek Indonesia. (Bank Kustodian adalah bank yang bertindak sebagai tempat penyimpanan dan penitipan uang, surat-surat berharga maupun barang-barang berharga).
- e) Perusahaan Efek
Perusahaan efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek, perantara perdagangan efek, dan atau manajer investasi.
- f) Reksa Dana
Reksa dana merupakan wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manager investasi.

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal

Di dalam buku Husnan (2009:8), menyatakan bahwa keberhasilan pembentukan pasar modal dipengaruhi oleh *supply* dan *demand*. Secara rinci faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal antara lain:

- a) Supply Sekuritas
Faktor ini berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.
- b) Demandan Sekuritas
Faktor ini berarti harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan. Calon-calon pembeli sekuritas tersebut mungkin berasal dari individu, perusahaan non-keuangan, maupun lembaga-lembaga keuangan. Sehubungan dengan faktor ini, maka income per capita suatu negara dan distribusi pendapatan mempengaruhi besar kecilnya *demandan* sekuritas.
- c) Kondisi Politik dan Ekonomi
Faktor ini akan mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas. Kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas.
- d) Masalah Hukum dan Peraturan
Kebenaran informasi menjadi sangat penting karena pembelian sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Di samping kecepatan dan kelengkapan informasi, peraturan juga melindungi dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi.
- e) Keberadaan Lembaga Pendukung Pasar Modal
Diperlukan berbagai lembaga dan profesi yang menjamin persyaratan dalam pasar modal agar transaksi dapat dilakukan dengan efisien dan dapat diandalkan.

Keberadaan lembaga pendukung pasar modal diharapkan dapat mengatur dan mengawasi kegiatan di pasar modal sehingga dapat berjalan dengan baik.

Investasi

Menurut Tandelilin (2010:7) pada dasarnya setiap investor yang melakukan investasi saham memiliki tujuan yang sama, yaitu mendapatkan keuntungan. Tetapi tidak sederhana itu dalam arti lebih luas tujuan investasi adalah meningkatkan kesejahteraan investor. Sumber dana untuk investasi bisa berasal dari aset-aset yang dimiliki saat ini, pinjaman dari pihak lain, ataupun dari tabungan. Secara lebih khusus lagi, ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investor antara lain:

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang layak di masa depan
Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa akan datang.
- b. Mengurangi tingkat inflasi
Dengan melakukan investasi dalam pemilihan perusahaan atau obyek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.
- c. Dorongan untuk menghemat pajak
Beberapa negara di dunia melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang tertentu.

Pengertian Saham

Menurut Darmadji (2011:5), saham (*stock*) dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

Menurut Darmadji (2011:6) saham merupakan surat berharga paling populer dan dikenal luas di masyarakat. Ada beberapa sudut pandang untuk membedakan saham, yaitu:

- a. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim:
 - 1) Saham Biasa (*common stocks*), yaitu merupakan saham yang menempatkan pemiliknya paling junior terhadap pembagian dividen, dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.
 - 2) Saham Preferen (*preferred stocks*), merupakan saham yang dimiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti dikehendaki investor.
- b. Dilihat dari cara peralihannya:
 - 1) Saham atas unjuk (*bearer stocks*), artinya pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lain.
 - 2) Saham atas nama (*registered stocks*), merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, di mana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu. Dilihat dari kinerja perdagangan:
 - 3) Dilihat dari kinerja perdagangan :
 - a) Saham Unggulan (*blue-chip stocks*), yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai leader di industri, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.

- b) Saham Pendapatan (*income stocks*), yaitu saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.
- c) Saham Pertumbuhan (*growth stocks - well-known*), yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai leader di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.
- d) Saham Spekulatif (*speculative stocks*), yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa datang, meskipun belum pasti.
- e) Saham Siklikal (*counter cyclical stocks*), yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum.

Pengertian Portofolio

Teori portofolio di pelopori oleh Harry Markowitz pada tahun 1956 yang merupakan aspek terpenting dalam investasi. Portofolio menggambarkan kepemilikan dari pada instrumen investasi yang disusun dengan perencanaan yang matang untuk pencapaian hasil yang optimal melalui penyebaran risiko. Portofolio dipilih atas dasar struktural penilaian investasi dan tujuan investasi. Suatu portofolio dibentuk guna memanfaatkan secara optimal situasi dan kondisi yang didasarkan pada pertimbangan risiko dan keuntungan. Portofolio mempunyai beberapa alternatif variasi dengan pertimbangan investor harus melihat risiko dan tingkat keuntungan yang bergerak positif didalam portofolio. Portofolio merupakan sekumpulan investasi yang menyangkut identifikasi saham-saham yang mana akan dipilih dan memberikan proporsidana yang ditanamkan pada masing-masing saham tersebut, Husnan (2009:49).

Pembentukan Portofolio

Portofolio yang optimal memberikan return ekspektasi terbesar dengan tingkat risiko yang terkecil (Jogiyanto, 2008:295-344). Dalam melakukan pembentukan portofolio yang optimal dapat ditempuh berdasarkan model-model sebagai berikut ini:

1. Portofolio optimal berdasarkan model Markowitz
Memberikan nilai portofolio dengan risiko terkecil untuk return ekspektasi yang tertentu.
2. Portofolio optimal berdasarkan model Indeks Tunggal
Mengukur kelebihan return relatif terhadap satu unit risiko yang tidak dapat di diversifikasikan yang diukur dengan Beta.
3. Portofolio optimal berdasarkan preferensi investor
Tiap-tiap investor akan mempunyai tanggapan terhadap risiko (*risk averter, neutral risk dan risk seeker*). Sehingga investor akan memilih portofolio berbeda dengan investor lain selama portofolio tersebut merupakan portofolio efisien.
4. Portofolio optimal dengan aktivitas bebas risiko
Suatu aktivitas bebas risiko dapat didefinisikan sebagai aktiva yang mempunyai return ekspektasi tertentu dengan risiko yang sama dengan nol.
5. Portofolio optimal dengan adanya simpanan dan pinjaman dan pinjaman bebas risiko.
Maksudnya investor dapat memasukkan aktiva bebas risiko ke dalam portofolio berisiko dalam bentuk simpanan (*lending*) berarti membeli aktiva berisiko dan memasukkannya ke portofolio efisien aktiva berisiko. Dan dalam bentuk pinjaman (*borrowing*) berarti meminjam sejumlah dana dengan tingkat bunga bebas risiko dan menggunakan dana itu untuk menambah proporsi di portofolio efisien aktiva berisiko.

Konsep Return Saham

Dalam konteks manajemen investasi *return* merupakan imbalan dari investasi. Pendapatan suatu saham periode tertentu adalah jumlah dari perubahan harga ditambah

deviden yang kemudian dibagi dengan harga awal periode. Bentuk umum rumusnya adalah sebagai berikut :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{i,t-1} + D_{it}}{P_{i,t-1}}$$

Dimana :

- Rit : Tingkat keuntungan saham i pada periode t
Pit : Harga saham i pada periode t
Pi. t-1 : Harga saham periode sebelumnya
Dit : Dividen saham periode terakhir
(Husnan, 2009:50)

Setelah diperoleh return periode tertentu, maka dapat dihitung *expected return*. Tingkat keuntungan yang diharapkan adalah rata-rata tertimbang dari berbagai return historisnya. Rumusnya adalah sebagai berikut :

$$E(R_i) = \sum_{j=1}^n \frac{R_{ij}}{n}$$

Dimana :

- E(Ri) : Tingkat keuntungan yang diharapkan dari saham i
Rij : Tingkat keuntungan saham i pada periode j
n : Periode
(Husnan, 2009:51)

Macam Return menurut Jogiyanto (2010:205-226) return dapat dibedakan atas 2 yaitu :

- a) Return Realisasi (Return yang telah terjadi). Return realisasi dibedakan menjadi :
 1. Return Total
Merupakan return keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu.
 2. Return Relatif
Return yang dapat digunakan dengan menambahkan nilai 1 terhadap nilai return total.
 3. Return Kumulatif
Return yang mengukur akumulasi semua return mulai dari kemakmuran awal.
 4. Return Disesuaikan
Return yang disesuaikan dengan inflasi, biasa disebut dengan return real.
 5. Rata-rata Geometrik
Return yang diperoleh dari rata-rata tingkat pertumbuhan kumulatif dari waktu ke waktu.
- b) Return Ekspektasi (*expected return*) yaitu return yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi yang akan dilakukan. Return ekspektasi dapat dihitung berdasarkan cara sebagai berikut :
 1. Berdasarkan nilai ekspektasi masa depan
Return yang dihitung dengan metode nilai ekspektasi yakni dengan mengalikan masing-masing hasil masa depan dengan probabilitas kejadian dengan semua produk perkalian tersebut.
 6. Berdasarkan nilai-nilai return historis
Return yang dihitung menggunakan 3 metode antara lain pertama rata-rata tertimbang (*mean method*) yang tidak mempertimbangkan pertumbuhan dari return-retornya, kedua metode trend (*trend method*) yang memperhitungkan pertumbuhannya, dan ketiga metode jalan acak (*random walk method*) yang memperkirakan *return* terakhir akan terulang di masa depan.

7. Berdasarkan model return ekspektasi

Metode ini banyak digunakan adalah model indeks tunggal (harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar) dan model CAMP (*Capital Asset Pricing Model*).

Konsep Resiko Saham

Pengertian Risiko merupakan suatu kondisi yang dihadapi oleh seseorang apabila di masa yang akan datang mengandung sejumlah kemungkinan tingkat keuntungan yang diperoleh menyimpang dari keuntungan yang diharapkan.

Perhitungannya bisa dirumuskan sebagai berikut :

$$\sigma^2 = \sum_{t=1}^n \frac{(R_{it} - E(R_i))^2}{n}$$

Dimana :

i : Varian saham i

R_{it} : Tingkat keuntungan saham i pada periode tertentu

$E(R_i)$: Tingkat keuntungan yang diharapkan dari saham i

n : Periode

(Husnan,2009:53)

Kemungkinan timbulnya risiko pada investasi menurut Sutrisno, (2009:163) Risiko tidak bisa dihindari, dan pada umumnya risiko muncul dari tiga kemungkinan:

a. Besarnya Investasi

Suatu investasi yang besar memiliki risiko yang lebih besar dibanding investasi kecil, terutama dari unsur kegagalannya. Apabila proyek dengan investasi besar gagal, maka kegagalannya bisa mengakibatkan perusahaan menjadi bangkrut, sedang investasi kecil mempunyai risiko yang kecil, artinya tidak terlalu banyak mengganggu operasional perusahaan secara keseluruhan.

b. Penanaman kembali dari Cashflow

Apakah perusahaan akan menerima proyek investasi dengan return 24% selama 2 tahun atau yang mendatangkan keuntungan 20% selama 4 tahun?

Jawabannya :

Seberapa besar kemungkinan dari hasil penanaman kembali investasi dengan hasil 24%. Apabila risiko dari penanaman kembali proyek pertama tersebut besar, maka proyek dengan hasil 20% lebih diutamakan.

c. Penyimpangan dari Cashflow

Seperti diuraikan diatas bahwa cashflow perusahaan didapat dari penerimaan-penerimaan keuntungan di masa yang akan datang. Cashflow tersebut untuk masing-masing proyek investasi tidak sama, ada yang variasinya besar ada yang variasinya kecil. Bila variasi penerimaan besar maka risikonya juga besar, demikian sebaliknya.

Macam Risiko menurut (Tandelilin, 2010:104) dalam teori portofolio modern telah diperkenalkan bahwa risiko investasi total dapat dipisahkan menjadi dua jenis risiko, yaitu:

a. Risiko Sistematis (*Systematic Risk*)

Risiko sistematis atau dikenal dengan risiko pasar atau risiko umum (*general risk*), merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabilitas return suatu investasi. Dengan kata lain, risiko sistematis adalah risiko yang tidak dapat di diversifikasi.

b. Risiko Tidak Sistematis (*Unsystematic Risk*)

Risiko tidak sistematis atau dikenal dengan risiko spesifik (risiko perusahaan), adalah risiko yang tidak terkait dengan perubahan kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas. Dalam manajemen portofolio disebutkan bahwa risiko perusahaan bisa diminimalkan dengan melakukan diversifikasi aset dalam suatu portofolio.

Rumus Mencari Risiko

$$r = \frac{n(\sum xy) - (\sum x \sum y)}{\sqrt{[n\sum x^2 - (\sum x)^2][n\sum y^2 - (\sum y)^2]}}$$

Dimana:

r : Koefisien Korelasi

n : Banyak data

x dan y : Saham pada variabel x dan y

Konsep pembentukan portofolio di dalam tahap ini dilakukan pengidentifikasian terhadap sekuritas-sekuritas mana yang akan dipilih dan berapa porposisi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas tersebut (Halim,2005:51). pembentukan portofolio yang terdiri dari dua saham dirumuskan sebagai berikut :

$$C(r,n) = \frac{n!}{r!(n-r)!}$$

Dimana :

C(r,n) : Kombinasi tingkat r dari n obyek

n! : Faktorial jumlah obyek saham

r! : Faktorial jumlah saham yang dikombinasikan

Konsep expected return saham portofolio tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari tingkat keuntungan dalam suatu portofolio (Husnan,2009:70). Apabila kita melihat dua sekuritas yakni A dan B maka tingkat keuntungan yang diharapkan dari portofolio yang terdiri dari dua sekuritas tersebut dirumuskan sebagai berikut :

$$E(R_p) = \sum_{t=1}^n X_A \cdot E(R_A) - X_B \cdot E(R_B)$$

Dimana :

E(R_p) : Tingkat keuntungan yang diharapkan dari portofolio

X : Proposi dana yang di investasikan pada saham A dan B

E(R) : Tingkat keuntungan yang diharapkan dari saham individu (Husnan,2009:70).

Konsep korelasi koefisien tingkat keuntungan saham portofolio di dalam buku Husnan (2009:66) menyatakan bahwa korelasi menunjukkan hubungan antara suatu variabel dengan variabel lain. Korelasi tersebut dapat berupa korelasi positif dan korelasi negatif. Korelasi positif terjadi apabila variabel yang satu naik maka variabel yang lain akan ikut naik pula. Sedangkan korelasi negatif terjadi apabila variabel yang satu naik maka variabel lainnya akan turun, begitupun sebaliknya.

Konsep di atas dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$r = \frac{n \sum xy - \sum x \cdot \sum y}{\sqrt{[n \cdot \sum^2 - (\sum x)^2][n \cdot \sum^2 - (\sum y)^2]}}$$

Dimana :

- P : Koefisien korelasi saham portofolio
- n : jumlah observasi
- x : Tingkat keuntungan saham x
- y : Tingkat keuntungan saham y

Konsep risiko saham portofolio risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara keuntungan aktual yang diterima dengan keuntungan yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaan berarti semakin besar risiko investasi tersebut (Tandelilin,2010:102).Perhitungan terhadap risiko saham portofolio dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut :

$$\sigma_p = \sqrt{X^2 \sigma_A^2 + X^2 \sigma_B^2 + 2(XA \cdot XB \cdot PAB \cdot \sigma_A \cdot \sigma_B)}$$

Dimana :

- σ_p : Standar deviasi portofolio
- $\sigma_A \cdot \sigma_B$: Standar deviasi saham A,B
- $XA \cdot XB$: Proporsi dana di investasikan pada saham A dan B
- PAB : Koefisien korelasi saham A dan B

Penelitian Terdahulu

Pengaruh Pembentukan Portofolio Terhadap Expected Return dan Risiko Saham Pada Perusahaan Yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. Oleh Jasin,2008.

a. Perbedaan.

- 1) Perusahaan yang diteliti oleh peneliti terdahulu adalah perusahaan Go Public, sedangkan perusahaan yang digunakan penulis adalah perusahaan LQ45.
- 2) Jumlah sampel yang dipilih oleh peneliti terdahulu meliputi 5 sampel perusahaan pada tahun 2007, sedangkan sampel yang dipilih oleh penulis adalah 4 sampel perusahaan pada tahun 2011-2012.

b. Persamaan.

- 1) Kriteria pengambilan sampel sama-sama diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, perusahaan-perusahaan yang setiap tahunnya membagikan deviden, dan juga perusahaan-perusahaan yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia.
- 2) Data yang digunakan untuk menghitung sama, yaitu menggunakan harga saham bulanan, dan juga deviden yang dibagikan per tahun oleh perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (objek) Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan adalah jenis penelitian deskriptif. Adapun jenis penelitian deskriptif yaitu jenis penelitian yang menggambarkan obyek yang diteliti, di mana data di kumpulkan, dipelajari, diolah kemudian dianalisis atau dilakukan perbandingan.

Menurut Sugiyono (2007:73) populasi adalah sekumpulan semua anggota dari obyek yang diteliti. Populasi yang menjadi obyek penelitian ini adalah dengan mengambil populasi dari perusahaan yang terdaftar di BEI yang tergolong dalam saham perusahaan LQ45 periode tahun 2011,2012.

Teknik Pengambilan Sampel

Sampel adalah sekumpulan sebagian anggota dari obyek yang diteliti Sugiyono (2007:74). Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah non random sampling, yaitu tidak semua saham tidak mendapat kesempatan sama untuk diambil sampel tersebut, jadi bersifat obyektif bergantung pada peneliti dalam mengambil sampel tersebut. Lebih khususnya menggunakan teknik purposive sampling yaitu sampel yang sengaja dipilih bergantung pada peneliti dalam mengambil sampel tersebut, adapun pertimbangan yang digunakan peneliti adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang sahamnya diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia, dan perusahaan yang menarik investor paling banyak.
2. Perusahaan memiliki laporan keuangan yang lengkap.
3. Perusahaan LQ45 yang tiap tahunnya membagikan dividen.

Perusahaan yang dijadikan sampel tersebut antara lain :

- PT. Astra Internasional Tbk.
- PT. Unilever Indonesia Tbk.
- PT. United Tractors Tbk.
- PT. Astra Agro Lestari Tbk.

Definisi Operasional Variabel

Definisi Operasional Variabel adalah suatu definisi mengenai variabel yang dirumuskan berdasarkan kriteria variabel tersebut yang dapat diamati. Batasan operasional variabel tersebut berdasarkan atas sifat yang dapat didefinisikan, diamati dan diobservasi.

- a. Perusahaan yang sahamnya terdaftar dan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia pada periode Januari 2011- Desember 2012.
- b. Harga saham bulanan pada tahun 2011- 2012.

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh secara langsung dari Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini teknik pengumpulan data dilakukan.

1. Jenis data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu jenis data penelitian berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian.

2. Sumber data

Penelitian ini menggunakan sumber data laporan keuangan berupa :

- a. Perusahaan yang sahamnya terdaftar dan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia pada periode Januari 2011- Desember 2012.
- b. Harga saham bulanan pada tahun 2011- 2012.

Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Yaitu meliputi data harga saham periode Januari 2011 - Desember 2012 dan pembagian deviden pada tahun 2011 - 2012.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Gambaran Umum Perusahaan Sampel

PT Astra Internasional Tbk

PT Astra Internasional Tbk (Perseroan) didirikan pada tahun 1957 dengan nama PT Astra Internasional Incorporated, berdasarkan Akta Notaris Sie Khwan Djioe No. 67 tanggal 20 Februari 1957. Akta pendirian ini disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia

dalam Surat Keputusan Indonesia dalam Surat Keputusan No. J.A5/53/5 tanggal 1 Juli 1957. Pada tahun 1990, Perseroan merubah namanya menjadi PT Astra Internasional Tbk.

Anggaran Dasar Perseroan telah mengalami beberapa kali perubahan. Perubahan terakhir dilakukan dengan Akta Notaris P.S.A. Tampubolon, S.H. No.30 tanggal 25 Maret 1999. Perubahan tersebut meliputi pemberian wewenang kepada direksi untuk melakukan penerbitan saham tanpa memberikan hak untuk memesan terlebih dahulu kepada para pemegang saham yang ada pada saat itu dengan ketentuan bahwa penerbitan saham harus memperoleh persetujuan terlebih dahulu dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham. Perubahan Anggaran Dasar ini telah dilaporkan kepada Menteri Kehakiman Republik Indonesia dan telah diterima dan dicatat berdasarkan Surat Keputusan No. C2-5625.HT.01.04.Th.99 tanggal 30 Maret 1999 dan diumumkan dalam Lembaran Berita Negara Republik Indonesia No. 45 tanggal 4 September 1999 Tambahan No. 143. Perseroan berdomisili di Jakarta, Indonesia, dengan kantor pusat berlokasi di Jl. Gaya Motor Raya No. 8, Sunter II, Jakarta. Perseroan memulai kegiatan komersialnya pada tahun 1957. Pada tahun 1990, perseroan melalui penawaran umum perdana menawarkan kepada masyarakat sejumlah 30 juta sahamnya dengan nilai nominal Rp. 1.000 (dalam satuan Rupiah) per saham dan dengan harga penawaran sebesar Rp. 14.850 (dalam satuan Rupiah) per saham. Pada tahun 1994, Perseroan melalui penawaran umum terbatas dengan hak memesan efek terlebih dahulu menawarkan 48.439.600 saham dengan harga Rp. 13.850 (dalam satuan Rupiah) per saham. Pada tahun yang sama, Perseroan membagikan saham bonus yang berasal dari kapitalisasi tambahan modal disetor sejumlah Rp. 871,9 miliar atau setara dengan 871.912.800 saham. Pada tahun 1997, sebagian pemegang obligasi konversi mengkonversikan obligasinya menjadi 280.837 saham Perseroan. Pada tahun yang sama, perseroan melakukan pemecahan nilai nominal saham dari Rp. 1.000 (dalam satuan Rupiah) per saham menjadi Rp. 500 (dalam satuan Rupiah) per saham yang mengakibatkan kenaikan jumlah saham yang beredar menjadi 2.325.662.474. Pada tahun 1999, sehubungan dengan restrukturisasi hutangnya, Perseroan menerbitkan 258.398.155 right berhak untuk membeli satu saham Perseroan dengan harga Rp. 500 (dalam satuan Rupiah) per saham. Sejumlah 253.158.665 saham telah diterbitkan sehubungan dengan eksekusi right ini. Sisanya sebanyak 5.239.490 right tidak dieksekusi hingga berakhir masa berlakunya. Pada bulan Mei 1999, para pemegang saham Perseroan menyetujui untuk memberikan 70 juta saham Perseroan sebagai kompensasi berbasis saham bagi karyawan dan eksekutif Perseroan. Pada tanggal jatuh tempo, tanggal 18 Mei 2004, sejumlah 64.754.000 saham telah diterbitkan sehubungan dengan eksekusi opsi saham karyawan tersebut.

PT. Unilever Indonesia Tbk

PT Unilever Indonesia Tbk (Perusahaan) didirikan pada 5 Desember 1933 sebagai Zeepfabrieken N.V. Lever dengan akta No. 33 yang dibuat oleh Tn.A.H. Van Ophuijsen, notaris di Batavia. Akta ini disetujui oleh Gubernur Jenderal Van Negerlandsch-Indie dengan surat No.14 pada tanggal 16 Desember 1933, terdaftar di Raad Van Justitie di Batavia dengan No.302 pada tanggal 22 Desember 1933 dan diumumkan dalam Javasche Courant pada tanggal 9 Januari 1934 Tambahan No. 3.

Dengan akta No. 171 yang dibuat oleh notaris Ny. Kartini Mulyadi tertanggal 22 Juli 1980, nama perusahaan diubah menjadi PT Unilever Indonesia. Dengan akta no. 92 yang dibuat oleh notaris Tn. Mudofir Hadi, S.H. Tertanggal 30 Juni 1997, nama perusahaan diubah menjadi PT Unilever Indonesia Tbk. Akta ini disetujui oleh Menteri Kehakiman dengan keputusan No.C2-1.049HT.01.04Th.98 tertanggal 23 Februari 1998 dan diumumkan di Berita Negara No. 2620 tanggal 15 Mei 1998 Tambahan No. 39 Perusahaan memulai operasi komersialnya pada tahun 1933. Perusahaan mendaftarkan 15% dari sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya setelah memperoleh persetujuan dari Ketus

Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam) No. SI-009/PM/E/1981 pada tanggal 16 November 1981.

PT. United Tractors Tbk

PT. United Tractors (UNTR) dengan kode emiten UNTR dari berbagai sumber berdiri pada 13 Oktober 1972 dengan nama PT Astra Motor Works dan PT Astra International Tbk sebagai pemegang saham mayoritas. Selanjutnya nama tersebut diubah menjadi United Tractors (UT). Segera setelah beroperasi, UT memperoleh kepercayaan sebagai agen tunggal berbagai macam alat berat yang memiliki reputasi internasional, antara lain merek KOMATSU dari Komatsu Ltd, Japan yang sudah sejak awal menjadi perintis kerja sama dengan UT.

Sepanjang dasawarsa tahun 1970-an, UT yang telah mengembangkan industri pada areal seluas 20 ha di Jl. Raya Bekasi km. 22, Cakung, Jakarta Timur, terus membangun reputasi pemasar yang paling berorientasi ke service atau product support. Untuk memenuhi kebutuhan pasar, sejak 1981 UT mulai melangkah ke bidang produksi. Selanjutnya PT United Tractors mulai mendirikan beberapa Affiliated Company (Affco) yang semakin memperkokoh usaha yang digelutinya.

PT.Astra Agro Lestari Tbk

PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI) didirikan dengan nama PT Suryaraya Cakrawala tanggal 3 Oktober 1988, yang kemudian berubah menjadi PT Astra Agro Niaga tanggal 4 Agustus 1989. Perusahaan mulai beroperasi komersial pada tahun 1995. Kantor pusat AALI dan entitas anak ("Grup") berlokasi di Jalan Pulo Ayang Raya Blok OR no. 1, Kawasan Industri Pulogadung, Jakarta. Perkebunan kelapa sawit AALI saat ini berlokasi di Kalimantan Selatan dan pabrik minyak goreng berlokasi di Sumatra Utara. Perkebunan dan pabrik pengolahan entitas anak berlokasi di pulau Jawa, Sumatra, Kalimantan, dan Sulawesi.

Pada tanggal 30 Juni 1997, AALI melakukan penggabungan usaha dengan PT Suryaraya Bahtera. Penggabungan usaha ini dicatat dengan metode penyatuan kepemilikan (pooling of interest). Setelah penggabungan usaha ini, nama Perusahaan diubah menjadi PT Astra Agro Lestari dan meningkatkan modal dasar dari Rp250 miliar menjadi Rp2 triliun yang terdiri dari 4 miliar saham dengan nilai nominal Rp500 (Rupiah penuh).

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan AALI adalah perkebunan, perdagangan umum, perindustrian, pengangkutan, konsultan dan jasa. Namun kegiatan utama Perusahaan bergerak dalam bidang usaha kelapa sawit.

Pada tanggal 9 Desember 1997, AALI melakukan penawaran umum perdana saham AALI (IPO) kepada masyarakat sebanyak 125.800.000 saham dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran sebesar Rp1.550,- per saham.

Gambaran Umum PT Bursa Efek Indonesia Sejarah Singkat PT Bursa Efek Indonesia

PT Bursa Efek Indonesia (BEI) didirikan pada 30 Maret 1989 berdasarkan Akte Notaris No.73 dan Kartini Mulyadi, SH (Notaris di Jakarta) dan telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia pada tanggal 12 Juni 1989 melalui Surat Keputusan No.C2.5101/HT/01/1989 serta diumumkan dalam Lembaran Berita Negara No.66 tanggal 18 Agustus 1989. Ijin usaha penyelenggaraan Bursa Efek Indonesia ditetapkan berdasarkan surat keputusan Menteri Kehakiman No.654/KMK/10/1989 tanggal 14 Juni 1989 . PT BEI secara resmi mulai beroperasi pada tanggal 16 Juni 1989 dan diresmikan oleh Menteri Keuangan Republik Indonesia.

Anggaran Dasar Perseroan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan adanya Akte No.566 dari Wachid Hasyim, S.H,. Pada tanggal 22 April 1996 beserta

perubahan Akte No.10 tanggal 7 Agustus 1996 dihadapan Notaris yang sama. Akte tersebut telah disahkan oleh Bapepam dalam surat diumumkan dalam Lembaran Berita Negara No.85 tanggal 22 Oktober 1996.

Beberapa pasal 3 Agustus Dasar, maka PT BEI didirikan dengan tujuan antara lain :

1. Melaksanakan dan menunjang kebijaksanaan pemerintah dalam struktur organisasi PT BEI, mengenai pengembangan pasar modal sebagai alternatif sumber pembiayaan untuk mendukung dunia usaha dalam rangka pembangunan nasional.
2. Memberi kesempatan yang lebih luas kepada masyarakat untuk memilih berbagai macam efek dan memberikan kesempatan yang lebih luas bagi masyarakat melalui pasar modal.
3. Menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien.
4. Di samping itu, diharapkan dengan adanya PT BEI, para pengusaha di wilayah Indonesia Timur (umumnya) dan Jawa Timur (khususnya) akan lebih mudah menarik dana jangka panjang yang relatif lebih murah di pasar modal.

Data Harga Saham dan Dividen Perusahaan

Informasi mengenai harga saham akan disajikan dalam bentuk Tabel dan penulis akan menyajikannya dalam data bulanan. Data dividen diambil atas dividen yang dibagikan oleh perusahaan pada tahun 2011-2012. Untuk lebih jelasnya terlihat pada Tabel berikut:

Tabel 1
Harga Saham PT Astra Internasional Tbk

Bulan	2010	2011	2012
	Closing (Rp)	Closing (Rp)	Closing (Rp)
Januari	35.950	48.900	78.900
Februari	36.250	52.050	70.850
Maret	41.900	57.000	73.950
April	47.150	56.150	71.000
Mei	43.150	58.750	64.300
Juni	48.300	63.550	6.850
Juli	50.700	70.500	7.000
Agustus	47.600	66.150	6.750
September	56.700	63.650	7.400
Oktober	57.000	69.000	8.050
November	51.900	70.900	7.250
Desember	54.550	74.000	7.600

Sumber : Laporan Keuangan PT. Astra Internasional Tbk Tahun 2010 – 2012

Dividen PT. Astra Internasional Tbk yang di bagikan pada tahun 2011 sebesar Rp. 1.980, dan dividen yang dibagikan pada tahun 2012 sebesar Rp. 66. dividen yang dibagikan pada tahun 2012 mengalami penurunan sebesar Rp1.914 dari dividen sebelumnya pada tahun 2011.

Tabel 2
Harga Saham PT Unilever Indonesia Tbk

Bulan	2010	2011	2012
	Closing (Rp)	Closing (Rp)	Closing (Rp)
Januari	11.300	15.000	19.600
Februari	11.500	16.200	19.250
Maret	12.150	15.300	20.000
April	13.850	15.300	19.850
Mei	15.600	14.700	20.550
Juni	17.000	14.900	22.900
Juli	16.950	15.600	24.250
Agustus	16.100	16.900	27.100
September	16.850	15.500	26.050
Oktober	17.450	15.650	26.050
November	15.000	18.200	26.350
Desember	16.500	18.800	20.850

Sumber : Laporan Keuangan PT. Unilever Indonesia Tbk Tahun 2010 - 2012

Dividen PT. Unilever Indonesia Tbk yang di bagikan pada tahun 2011 sebesar Rp. 546, sedangkan deviden PT. Unilever Indonesia Tbk yang dibagikan pada tahun 2012 sebesar tahun 2012 sebesar Rp. 300, dividen yang dibagikan pada tahun 2012 mengalami penurunan sebesar Rp. 246 dari dividen sebelumnya pada tahun 2011.

Tabel 3
Harga Saham United Tractors Tbk

Bulan	2010	2011	2012
	Closing (Rp)	Closing (Rp)	Closing (Rp)
Januari	16.850	21.350	28.350
Februari	17.150	23.200	29.000
Maret	18.350	21.700	33.000
April	19.500	23.250	29.600
Mei	18.350	23.000	23.100
Juni	18.750	24.900	21.350
Juli	20.150	27.300	21.000
Agustus	18.400	23.600	20.050
September	20.450	22.000	20.700
Oktober	22.200	24.600	21.100
November	23.000	23.350	17.050
Desember	23.800	26.350	19.700

Sumber : Laporan Keuangan United Tractors Tbk Tahun 2010 - 2012

Dividen pada PT. United Tractors Tbk yang di bagikan pada tahun 2011 sebesar Rp. 820, sedangkan pada tahun 2012 dividen PT. United Tractors Tbk yang dibagikan sebesar Rp. 210, dividen yang dibagikan pada tahun 2012 mengalami penurunan sebesar Rp. 610 dari dividen sebelumnya tahun 2011.

Tabel 4
Harga Saham Astra Agro Lestari Tbk

Bulan	2010	2011	2012
	Closing (Rp)	Closing (Rp)	Closing (Rp)
Januari	23.850	21.700	20.600
Februari	24.200	21.850	22.300
Maret	24.600	22.700	23.350
April	22.200	23.150	21.400
Mei	19.850	23.600	20.450
Juni	19.350	23.500	20.050
Juli	19.500	23.500	23.000
Agustus	19.650	21.500	22.300
September	20.700	19.300	21.950
Oktober	24.900	21.450	20.950
November	24.150	22.400	18.000
Desember	26.200	21.700	19.700

Sumber : Laporan Keuangan PT. Astra Agro Lestari Tbk 2011-2012

Pada PT. Astra Agro Lestari dividen yang di bagikan pada tahun 2011 sebesar Rp. 995, sedangkan pada tahun 2012 PT. Astra Agro Lestari membagikan dividen yang dibagikan sebesar Rp. 230, pembagian dividen pada tahun 2012 mengalami penurunan sebesar Rp. 765 dari dividen sebelumnya tahun 2011.

Tabel 5
Kombinasi Portofolio

Portofolio	Kombinasi Saham
1	PT. Astra Internasional Tbk – PT. Unilever Indonesia Tbk
2	PT. Unilever Indonesia Tbk – PT. United Tractors Tbk
3	PT. United Tractors Tbk – PT. Astra Agro Lestari Tbk
4	PT. Astra Agro Lestari Tbk – PT. Astra Internasional Tbk
5	PT. Unilever Indonesia Tbk – PT. Astra Agro Lestari Tbk
6	PT. Astra Internasional Tbk – PT. United Tractors Tbk

Sumber : Data dari Perhitungan Pembentukan Portofolio

Dari Tabel kombinasi portofolio di atas diketahui empat sample saham terdiri dari PT. Astra Internasional Tbk, PT. Unilever Indonesia Tbk, PT. United Tractors Tbk, PT. Astra Agro Lestari Tbk dari sampel tersebut dapat di jadikan enam kombinasi portofolio. Pertama kombinasi PT. Astra Internasional Tbk dengan PT. Unilever Indonesia Tbk, kedua PT. Unilever Indonesia Tbk dengan PT. United Tractors Tbk, ketiga PT. United Tractor Tbk dengan PT. Astra Agro Lestari Tbk, keempat PT. Astra Agro Lestari Tbk dengan PT. Astra Internasional Tbk, kelima PT. Unilever Indonesia Tbk dengan PT. Astra Agro Lestari Tbk dan yang terakhir PT. Astra Internasional Tbk dengan PT. United Tractors Tbk.

Tabel 6
Tingkat Keuntungan Portofolio dengan Proporsi Dana (50% : 50%) 2011

Portofolio	XA	XB	E(RA)	E(RB)	E(Rp)
1	50%	50%	0,15	-0,02	0,06
2	50%	50%	-0,02	-0,03	-0,02
3	50%	50%	-0,03	-0,15	-0,08
4	50%	50%	-0,15	0,15	0
5	50%	50%	-0,02	-0,15	-0,08
6	50%	50%	0,15	-0,03	0,06

Sumber : Data dari perhitungan saham individu

Pada Tabel 6 dapat di lihat bahwa dengan proporsi dana yang sama (50% : 50%), tingkat keuntungan portofolio saham tertinggi pada tahun 2011 terdapat pada portofolio 1 dan portofolio 6. Portofolio 1 yaitu kombinasi antara PT Astra Internasional Tbk dan PT Unilever Indonesia Tbk. Portofolio 6 yaitu kombinasi antara PT Astra Internasional Tbk dan PT. United Tractors Tbk, keuntungannya 0,06 dan tingkat keuntungan tertinggi kedua terdapat pada portofolio 2 yaitu kombinasi antara PT. Unilever Indonesia Tbk dan PT. United Tractors Tbk, keuntungannya -0,02. Sedangkan untuk tingkat keuntungannya yang seimbang terdapat pada portofolio 4 yaitu kombinasi antara PT. Astra Agro Lestari Tbk dan PT. Astra Internasional Tbk, tingkat pengembaliannya seimbang. Tingkat keuntungan portofolio terendah terdapat pada portofolio 3 dan 5 yaitu kombinasi antara PT. United Tractors Tbk dan PT. Astra Agro Lestari Tbk, dan PT Unilever Indonesia Tbk dan PT. Astra Agro Lestari Tbk dengan keuntungan -0,08.

Tabel 7
Tingkat Keuntungan Portofolio dengan Proporsi Dana (50% : 50%) 2012

Portofolio	XA	XB	E(RA)	E(RB)	E(Rp)
1	50%	50%	-0,37	0,38	0,01
2	50%	50%	0,38	-0,05	0,17
3	50%	50%	-0,05	-0,19	-0,11
4	50%	50%	-0,19	-0,37	-0,27
5	50%	50%	0,38	-0,19	0,1
6	50%	50%	-0,37	-0,05	-0,2

Sumber : Data dari perhitungan saham individu

Pada Tabel 7 dapat di lihat bahwa dengan proporsi dana yang sama (50% : 50%), tingkat keuntungan portofolio saham tertinggi pada tahun 2012 terdapat pada portofolio 2 yaitu kombinasi antara PT. Unilever Indonesia Tbk dan PT. United Tractors Tbk dengan keuntungan 0,17. Tingkat keuntungan portofolio saham tertinggi kedua terdapat pada portofolio 5 yaitu kombinasi antara PT Unilever Indonesia Tbk dan PT. Astra Agro Lestari Tbk dengan keuntungan 0,1, dan tingkat keuntungan portofolio saham tertinggi ketiga terdapat pada portofolio 1 yaitu kombinasi antara portofolio PT. Astra Internasional Tbk dan PT. Unilever Indonesia Tbk dengan keuntungan 0,01. Tingkat keuntungan saham tertinggi ke empat terdapat pada portofolio 6 yaitu kombinasi antara PT. Astra Internasional Tbk dan PT. United Tractors Tbk, dengan keuntungan -0,2. Dan tingkat keuntungan saham tertinggi selanjutnya yaitu portofolio 3, kombinasi antara PT. United Tractors Tbk dan PT. Astra Agro Lestari dengan keuntungan -0,11. Sedangkan tingkat keuntungan portofolio terendah pada tahun yang sama terdapat pada portofolio 4 yaitu kombinasi antara PT. Astra Agro Lestari Tbk dengan PT. Astra Internasional Tbk dengan keuntungan -0,27.

Tabel 8
Tingkat Keuntungan Portofolio dengan Proporsi Dana (70% : 30%) 2011

Portofolio	XA	XB	E(RA)	E(RB)	E(Rp)
1	70%	30%	0,15	-0,02	0,04
2	70%	30%	-0,02	-0,03	-0,01
3	70%	30%	-0,03	-0,15	0,02
4	70%	30%	-0,15	0,15	-0,06
5	70%	30%	-0,02	-0,15	-0,05
6	70%	30%	0,15	-0,03	0,01

Sumber : Data dari perhitungan saham individu

Pada Tabel 8 dapat di lihat bahwa dengan proporsi dana yang beda (70% : 30%), tingkat keuntungan portofolio saham tertinggi pada tahun 2011 terdapat pada portofolio 1 yaitu kombinasi antara PT Astra Internasional Tbk dan PT Unilever Indonesia Tbk dengan

keuntungan 0,04. Tingkat keuntungan portofolio saham tertinggi kedua terdapat pada portofolio 3 yaitu kombinasi saham antara PT.United Tractors Tbk dan PT. Astra Agro Lestari Tbk dengan keuntungan sebesar 0,02. Dan tingkat keuntungan tertinggi ketiga terdapat pada portofolio 6 yaitu kombinasi portofolio antara PT.Astra Internasional Tbk dan PT. United Tractors Tbk dengan keuntungan 0,01. Keuntungan tertinggi keempat terdapat pada portofolio 2 yaitu kombinasi portofolio antara PT. Unilever Indonesia Tbk dan PT. United Tractors Tbk dengan keuntungan -0,01. Keuntungan portofolio terendah pada tahun yang sama terdapat pada portofolio 4 yaitu kombinasi antara PT.Astra Agro Lestari Tbk dan PT. Astra Internasional Tbk dengan keuntungan sebesar -0,06.

Tabel 9

Tingkat Keuntungan Portofolio dengan Proporsi Dana (70% : 30%) 2012					
Portofolio	XA	XB	E(RA)	E(RB)	E(Rp)
1	70%	30%	-0,37	0,38	-0,15
2	70%	30%	0,38	-0,05	0,28
3	70%	30%	-0,05	-0,19	-0,09
4	70%	30%	-0,19	-0,37	-0,24
5	70%	30%	0,38	-0,19	0,21
6	70%	30%	-0,37	-0,05	-0,27

Sumber : Data dari perhitungan saham individu

Sedangkan pada Tabel 9 dapat di lihat bahwa dengan proporsi yang berbeda (70% : 30%), tingkat keuntungan portofolio saham tertinggi pada tahun 2012 terdapat pada portofolio 2 yaitu kombinasi antara PT Unilever Indonesia Tbk dan PT United Tractors Tbk dengan keuntungan 0,28. tingkat keuntungan portofolio saham tertinggi kedua yaitu portofolio 5 yaitu kombinasi antara PT. Unilever Indonesia Tbk dengan PT. Astra Agro Lestari Tbk dengan tingkat keuntungan sebesar 0,21. Dan pada tahun yang sama portofolio terendah terdapat pada portofolio 4 yaitu kombinasi antara PT. Astra Agro Lestari Tbk dengan PT. Astra Interasional Tbk sebesar -0,24.

Jika risiko dikaitkan dengan preferensi investor terhadap risiko, maka risiko dibedakan menjadi tiga yaitu:

- a). Investor yang menyukai (risk seeker) yaitu investor lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih tinggi. Di lihat pada Tabel 21 dengan proporsi dana (50%:50%) yang dimana pada tahun 2011 terdapat pada portofolio 1 yaitu kombinasi antara PT. Astra Internasional Tbk dan PT. Unilever Indonesia Tbk dengan tingkat keuntungan sebesar 0,06 dan risiko sebesar 0,1558, pada tahun 2012 terdapat pada portofolio 5 yaitu kombinasi antara PT. Unilever Indonesia Tbk dan PT. Astra Agro Lestari Tbk dengan tingkat keuntungan sebesar 0,1 dan risiko sebesar 0,5054. Sedangkan pada Tabel 22 dengan proporsi (70%:30%) pada tahun 2011 terdapat portofolio 3 yaitu kombinasi antara PT. United Tractors Tbk dan PT. Astra Agro Lestari Tbk dengan tingkat keuntungan sebesar 0,02 dan risiko sebesar 0,0678, pada tahun 2012 terdapat pada portofolio 2 yaitu kombinasi antara PT. Unilever Indonesia Tbk dan PT. United Tractors Tbk dengan tingkat keuntungan sebesar 0,28 dan risiko sebesar 0,0946.
- b). Investor yang netral terhadap risiko (risk neutral) yaitu investor yang bersikap hati-hati dalam mengambil keputusan. Dilihat pada Tabel 21 dengan proporsi dana (50%:50%) yang dimana pada tahun 2011 terdapat pada portofolio 6 yaitu kombinasi antara PT. Astra Internasional Tbk dan PT. United Tractors Tbk dengan tingkat keuntungan sebesar 0,06 dan risiko 0,117, pada tahun 2012 terdapat pada portofolio 1 yaitu kombinasi antara PT. Astra Internasional Tbk dan PT. Unilever Indonesia Tbk dengan tingkat keuntungan sebesar 0,01 dan risiko 0,0379. Sedangkan pada Tabel 22 dengan proporsi (70%:30%) pada tahun 2011 terdapat portofolio 1 yaitu kombinasi antara PT. Astra International Tbk dan PT. Unilever Indonesia Tbk dengan tingkat keuntungan sebesar 0,04 dan risiko sebesar

0,0613, pada tahun 2012 terdapat pada portofolio 5 yaitu kombinasi antara PT. Unilever Indonesia Tbk dan PT. Astra Agro Lestari Tbk dengan tingkat keuntungan sebesar 0,21 dan risiko sebesar 0,0591.

- c). Investor yang tidak menyukai risiko (risk averter) yaitu investor yang lebih suka mengambil investasi dengan risiko lebih rendah, biasanya cenderung mempertimbangkan keputusan investasi secara matang dan terencana. Dilihat pada Tabel 21 dengan proporsi dana (50%:50%) yang dimana pada tahun 2011 terdapat pada portofolio 4 yaitu kombinasi antara PT. Astra Agro Lestari Tbk dan PT. Astra Internasional Tbk dengan tingkat keuntungan sebesar 0 dan risiko 0,0489, pada tahun 2012 terdapat pada portofolio 1 yaitu kombinasi antara PT. Astra Internasional Tbk dan PT. Unilever Indonesia Tbk dengan tingkat keuntungan sebesar 0,01 dan risiko 0,0379. Sedangkan pada Tabel 22 dengan proporsi (70%:30%) pada tahun 2011 terdapat portofolio 4 yaitu kombinasi antara PT. Astra Agro Lestari Tbk dan PT. Astra Internasional Tbk dengan tingkat keuntungan sebesar -0,06 dan risiko sebesar 0,0554, pada tahun 2012 terdapat pada portofolio 6 yaitu kombinasi antara PT. Astra International Tbk dan PT. United Tractors Tbk dengan tingkat keuntungan sebesar -0,27 dan risiko sebesar 0,0194.

Dari ketiga preferensi investor terhadap risiko, maka dapat di lihat mana di antara tiga risiko itu yang lebih di pilih investor, agar bisa dijadikan pertimbangan dalam memilih saham dan lebih mudah investor melakukan kegiatan investasi, karena sudah ada preferensi di atas sebagai dasar memulai kegiatan investasi. Dalam hal ini ini keputusan investor akan lebih yakin dan terencana.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Setelah melakukan penelitian beserta hasil pengolahan data, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Melalui pembuktian hipotesis beserta analisisnya pada Tabel 21-38, dari ke 4 (empat) saham yang di bentuk menjadi 6 (enam) portofolio, dapat ditarik kesimpulan bahwa pembentukan portofolio mempunyai pengaruh terhadap expected return saham dan risiko saham. Dalam artian bahwa expected return portofolio dapat menyeimbangkan expected return masing-masing saham diikuti dengan penurunan risiko portofolio lebih kecil apabila dibandingkan dengan risiko masing-masing saham. Yang terletak pada portofolio1 untuk tahun 2011 dan tahun 2012 terletak pada portofolio2.
2. Berdasarkan hasil penelitian telah membuktikan bahwa tingkat keuntungan dari risiko saham dapat digunakan sebagai dasar perhitungan untuk pemilihan portofolio yang efisien. Hal tersebut dapat dibuktikan, baik menggunakan proporsi dana (50%:50%) dan (70%:30%) pada tahun 2011 portofolio efisien terletak pada titik portofolio 1 dan portofolio 6, sedangkan untuk tahun 2012 portofolio efisien terletak pada titik portofolio 2 dan portofolio 6. Titik portofolio tersebut disebut sebagai permukaan yang efisien (efficient frontier) sedangkan dengan titik yang lain dapat dinyatakan sebagai titik yang tidak efisien, ini dapat dilihat pada gambar 4 dan gambar 5 untuk tahun 2011 dengan proporsi dana (50%:50%) dan proporsi dana (70%:30%). Dikatakan tidak efisien dikarenakan portofolio 3 dan portofolio 5 memiliki return yang rendah dengan risiko yang tidak ideal dibandingkan dengan portofolio lainnya. Dari ke empat gambar tersebut dapat dilihat variasi tingkat keuntungan dan risiko yang efisien dan tidak efisien.
3. Kondisi yang di butuhkan investor adalah portofolio optimal yang sama sesuai dengan preferensi investor yang bersangkutan terhadap keuntungan maupun risiko yang bersedia ditanggungnya. Jika risiko dikaitkan dengan preferensi investor maka dibedakan menjadi tiga antara lain dengan proporsi dana (50%:50%) dan proporsi dana (70%:30%) untuk risk seeker pada tahun 2011 terletak pada portofolio 1 dan portofolio 1,

pada tahun 2012 terletak pada portofolio 5 dan portofolio 1. Untuk risk neutral pada tahun 2011 terletak pada portofolio 1 dan portofolio 6, pada tahun 2012 terletak pada portofolio 1. Sedangkan untuk risk averter dengan proporsi dana (50%:50%) pada tahun 2011 terletak pada portofolio 4, pada tahun 2012 terletak pada portofolio 3, sedangkan dengan proporsi dana (70%:30%) pada tahun 2011 terletak pada portofolio 3, pada tahun 2012 terletak pada portofolio 5.

Saran

Walaupun masih belum sempurna, hasil dari hasil penelitian ini dapat memberikan informasi bagi berbagai pihak. Berkaitan dengan hal tersebut, penulis berusaha memberikan saran, baik kepada investor maupun pemerintah dan peneliti selanjutnya.

1. Pemilihan saham-saham yang akan dijadikan portofolio hendaknya mempertimbangkan faktor-faktor psikologi investor, apakah investor suka akan risiko yang tinggi dengan keuntungan yang tinggi pula atau investor yang tidak suka risiko yang biasa disebut risk averter (menghindari risiko), atau juga investor yang mau menerima risiko yang rendah dengan kompensasi mendapatkan return yang rendah pula. Dan untuk peneliti selanjutnya agar lebih memperhatikan jumlah sampel yang akan diambil, pengevaluasian kategori-kategori dalam pembentukan portofolio yang ada.
2. Dengan terbuktinya bahwa risiko portofolio dan expected return saham portofolio dapat digunakan sebagai dasar perhitungan untuk pemilihan portofolio yang efisien, maka investor perlu memperhatikan konsep tersebut di dalam proses pengambilan keputusan investasi. Selain juga disarankan untuk membentuk portofolio yang mempunyai korelasi yang terendah. Karena koefisien korelasi yang rendah akan lebih mengurangi risiko dibandingkan portofolio dengan koefisien korelasi yang tinggi, meskipun masih banyak aspek-aspek lain yang perlu diperhatikan untuk dapat meraih realisasi hasil yang diharapkan.
3. Bagi investor risk seeker, risk neutral dan risk averter bila ingin berinvestasi hendaknya mempertimbangkan untuk memilih saham-saham optimal yang telah terpilih dengan proporsi yang telah ada. Di dalam analisis investasi sebaiknya melakukan penilaian terhadap kinerja portofolio terutama risiko keuntungan saham yang akan diperoleh.

DAFTAR PUSTAKA

- Darmadji, T dan Fakhrudin. 2011. *Pasar Modal Indonesia*. Salemba Empat. Jakarta.
- Halim, A. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Salemba Empat. Jakarta.
- Husnan, S. 2009. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Jasin, A. 2008. *Pengaruh Pembentukan Portofolio Terhadap Expected Return Saham dan Risiko Saham pada Perusahaan Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya.
- Hartono, J. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. BPFE. Yogyakarta.
- _____. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. BPFE. Yogyakarta.
- Rodoni, A. 2002. *Analisis Investasi dan Teori Portofolio*. Cetakan Pertama. Fajar Interpretama Offset. Jakarta.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. BPFE. Yogyakarta.