

# KEPUTUSAN DIVERSIFIKASI PORTOFOLIO INVESTASI DI ERA MEA

FEBRIYANTO

Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Metro

Jl. Ki Hajar Dewantara No. 116, Iringmulya Kota Metro 34111

Telp: 0725-42445. Hp: 0813 28 39 39 38. Email: febri\_79@yahoo.com

Blog: [www.febriyanto79.wordpress.com](http://www.febriyanto79.wordpress.com)

---

## FIDUSIA

*Jurnal Ilmiah Keuangan  
dan Perbankan*

ISSN Cetak : 2621-2439

ISSN Online : 2621-2447

Kata Kunci: *Diversifikasi,  
Investasi, Portofolio, Return,  
Risiko.*

## ABSTRAK

*Manajemen keuangan, memiliki tiga fungsi dalam aplikasinya, yaitu pertama terkait dengan Keputusan Investasi, Kedua, Keputusan Keuangan, dan ketiga adalah Manajemen Aset. Berdasarkan tiga keputusan dalam fungsi manajemen keuangan tersebut, keputusan investasi adalah yang menjadi dasar kebijakan selanjutnya. Investasi merupakan alokasi dana untuk mengadakan barang modal pada saat sekarang yang bertujuan untuk menghasilkan nilai keluaran barang atau jasa dengan tujuan memperoleh manfaat nilai dan keuntungan yang lebih besar di masa yang akan datang. Diversifikasi Portofolio Investasi, merupakan kumpulan investasi dari berbagai macam aset dengan tingkat return keuntungan dan risiko yang berbeda-beda pada kurun waktu dan periode investasi tertentu. Keputusan melakukan diversifikasi portofolio investasi terutama di era MEA yang telah diberlakukan awal tahun 2016 terdiri dari berbagai aspek, yaitu Nilai return yang diharapkan, Tingkat Risiko yang ditanggung karena berbagai investor dan perusahaan se-ASEAN akan berperan dan korelasi tingkat risiko dengan return yang diharapkan dengan pertimbangan optimalisasi dan efisiensi portofolio ditengah semakin banyaknya para investor dan perusahaan.*

**Kata Kunci:** *Diversifikasi, Investasi, Portofolio, Return, Risiko.*

## 1. PENDAHULUAN

Manajemen keuangan, memiliki tiga fungsi dalam aplikasinya, yaitu pertama terkait dengan Keputusan Investasi, Kedua, Keputusan Keuangan, dan ketiga adalah Manajemen Aset. Berdasarkan tiga keputusan dalam fungsi manajemen keuangan tersebut, keputusan investasi adalah yang menjadi dasar kebijakan selanjutnya. Keputusan investasi adalah yang paling penting dari tiga keputusan yang lainnya, ketika perusahaan ingin menciptakan nilai (Horne & Markowitz:1998).

Keputusan investasi ini diawali dari penentuan nilai aktiva yang harus dimiliki oleh perusahaan sampai pada pertimbangan terhadap tingkat resiko yang akan ditanggung ketika memutuskan akan melakukan investasi, serta besarnya nilai *return* yang akan diterima jika keputusan investasi tersebut dilakukan.

Beberapa pengambil keputusan juga dihadapkan kondisi dan situasi untuk melakukan diversifikasi dalam berinvestasi. Keputusan diversifikasi dalam berinvestasi ini adalah untuk menyebarkan bentuk investasi pada berbagai dan beberapa sekuritas, dengan harapan resiko yang akan dihadapi juga akan terdiversifikasi dan mampu diminimalkan. Pengambil keputusan investasi juga diharapkan mampu menyusun rencana konsep portofolio yang menguntungkan dan baik, sehingga mampu menghasilkan dan memberikan nilai *return* yang menguntungkan dan baik bagi investor.

Nilai *return* atau nilai pengembalian investasi dan resiko berbanding searah, artinya ketika saat investor mengharapkan nilai pengembalian investasi yang tinggi maka investor akan dihadapkan pada kondisi tingkat resiko yang tinggi. Begitu juga kondisi sebaliknya, jika tingkat resiko dari sekuritas itu rendah, maka jumlah nilai pengembalian (*return*) juga akan rendah.

Keputusan diversifikasi Investasi melalui berbagai jenis aset dan di berbagai negara terbukti secara empiris mampu memberikan manfaat diversifikasi yang signifikan bagi investor. Perkembangan pola ekonomi antar negara semakin terorganisir dengan baik sesuai dengan wilayah dan regional yang menjadi kelompok kerjasama. ASEAN misalnya, negara-negara anggotanya sepakat membentuk sistem kerjasama perdagangan bebas yang dikenal dengan Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA). Perkembangan pasar modal di negara berkembang, memberikan kesempatan investor menginvestasikan dananya menjadi semakin terbuka. Melalui diversifikasi, investor memperoleh kombinasi risiko dan *return* diharapkan akan lebih baik.

## 2. DASAR KAJIAN

Pokok kajian yang akan dibahas dalam uraian tulisan ini adalah sebagai berikut:

1. Konsep dasar diversifikasi Investasi
2. Analisis portofolio investasi
3. Keputusan diversifikasi portofolio investasi di era MEA

## 3. PEMBAHASAN

### 1. Konsep dasar diversifikasi Investasi

Investasi adalah penempatan sejumlah nilai keberbagai aset dengan tujuan memperoleh pengembalian keuntungan pada masa yang akan datang. Investasi menurut Bodie et al. (2014) adalah suatu komitmen yang dilakukan terhadap sejumlah aset seperti uang atau aset lain yang diharapkan memberi manfaat di masa depan.

Charles (2002) memberikan definisi tentang investasi yaitu *the investment is the study of the process of committing funds to one or more assets:*

- *Emphasis on holding financial assets and marketable securities*
- *Concepts also apply to real assets*
- *Foreign financial assets should not be ignored*

Definisi dua pendapat tersebut dapat disimpulkan sebagai berikut, investasi adalah pengalokasian dana untuk mengadakan barang modal dengan tujuan untuk memperoleh hasil barang atau jasa yang lebih besar di masa yang akan datang. Memperoleh hasil yang lebih besar dan lebih manfaat adalah tujuan dari investasi, sesuai dengan pendapat Gitman (2005), ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain adalah:

- *Accumulating retirement funds Accumulating funds for retirement is the single most important reason for investing.*
- *Enhancing current income Investment enhance current income by earnings dividends or interest.*
- *Saving for major expenditure The most common of these are the down payment on a home, education, vacation travel and capital to start business.*
- *Sheltering income from taxes Obiously, if person can avoid or defer paying taxes on the income from investment, its will have more funds left for reinvestment.*

Pengambilan keputusan investasi merupakan aktivitas yang berdasar pada nilai pengembalian dan risiko. Berdasarkan ruang lingkup usahanya, investasi dapat dibagi menjadi dua yakni: Pertama, investasi pada aktiva nyata (*real assets* atau *real investment*), misalnya untuk pendirian pabrik-pabrik, pendirian hotel, restoran, perkebunan atau yang lain, dan kedua, investasi pada aktiva keuangan (*financial assets* atau *financial investment*), seperti pembelian surat-surat berharga, baik berupa saham maupun obligasi.

Keputusan Investasi pada aktiva keuangan tersebut dapat dilakukan pada berbagai sarana, di pasar modal salah satunya. Pasar modal merupakan media investasi yang memerlukan pengetahuan, pengalaman, serta intuisi bisnis yang cukup untuk dasar menganalisis saham-saham perusahaan mana yang akan dijadikan sebagai obyek investasi, yang akan dijual dan yang akan tetap dimiliki. Pentingnya peran pasar modal ini menurut Lim, H. K. (2003) karena pasar modal merupakan sumber pendanaan jangka panjang bagi korporasi dan untuk memperoleh keuntungan bagi investor. Setiap melakukan investasi saham mempunyai tujuan yang sama, yaitu mendapatkan *capital gain* atau selisih positif antara harga jual dan harga beli saham dan juga memperoleh dividen tunai yang diterima dari emiten karena laba perusahaan.

Keputusan investasi pada awalnya harus menentukan tujuan investasi dan berapa nilai investasi yang dilakukan. Hubungan antara return dan risiko investasi berbanding lurus, sehingga investor tidak dapat mengharapkan keuntungan yang besar, jika pada dasarnya investasi yang dilakukan memiliki risiko besar yang merugikan. Jadi, tujuan investasi harus dinyatakan dalam keuntungan dan risiko. Menilai keuntungan dan risiko tidak terlepas dari proses investasi ketika melakukan analisis secara individual maupun kelompok surat berharga sebagai media investasi. Analisis sekuritas dapat dilakukan berdasar informasi fundamental maupun teknikal, sehingga keputusan investasi dapat mencapai tujuannya.

Menurut Husnan (2002) investasi dalam sekuritas, investor harus menentukan sekuritas apa yang akan dipilih, seberapa banyak investasi tersebut akan dilakukan. Langkah-langkah untuk mengambil keputusan tersebut adalah:

- *Menentukan kebijakan investasi*, pemodal perlu menentukan tujuan investasinya dan berapa banyak investasi tersebut akan dilakukan. Adanya hubungan positif antara risiko dan keuntungan investasi, maka investor tidak bisa mengatakan bahwa tujuan investasinya adalah untuk mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya.
- *Analisis sekuritas*, ada dua filosofi dalam melakukan analisis sekuritas. Pertama, *sekuritas mispriced*. Analisis untuk mendeteksi sekuritas tersebut yaitu analisis teknikal dan fundamental. Analisis fundamental berupaya mengidentifikasi prospek perusahaan untuk bisa memperkirakan harga saham di masa yang akan datang. Kedua, harga sekuritas wajar atau pasar modal efisien.

- *Pembentukan portofolio atau sekumpulan investasi.* Tahap ini menyangkut identifikasi sekuritas mana yang akan dipilih dan berapa proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas tersebut.
- *Melakukan revisi portofolio,* merupakan pengulangan terhadap tiga tahap sebelumnya, dengan tujuan untuk melakukan perubahan terhadap portofolio yang telah dimiliki. Jika portofolio yang sekarang dimiliki tidak lagi optimal atau tidak sesuai dengan preferensi risiko investor, maka pemodal dapat melakukan perubahan terhadap sekuritas yang membentuk portofolio tersebut.
- *Evaluasi kinerja portofolio,* investor melakukan penilaian terhadap kinerja portofolio, baik dalam aspek tingkat keuntungan yang diperoleh maupun risiko yang ditanggung.

## 2. Analisis portofolio investasi

Portofolio adalah kombinasi, gabungan atau sekumpulan aset baik riil maupun finansial yang dimiliki oleh investor dalam rangka mengurangi risiko dengan cara diversifikasi yaitu mengalokasikan sejumlah dana pada berbagai alternatif investasi yang berkorelasi negatif.

Teori Portofolio (portfolio) dimunculkan oleh seseorang yang bernama Harry Markowitz. Dasar pemikiran dibentuknya portofolio yaitu: “*do not put all eggs in one basket*” (jangan meletakkan semua telur dalam satu keranjang), jika keranjang tersebut jatuh, maka semua telur dalam keranjang akan pecah. Begitu juga investasi yang dilakukan, jangan berinvestasi seluruh dana dalam satu macam investasi, karena ketika investasi tersebut gagal, maka seluruh dana yang diinvestasikan kemungkinan tidak akan kembali. Teori portofolio Markowitz (yang di kalangan ahli manajemen keuangan disebut sebagai *the father of modern portfolio theory*) telah memberikan konsep diversifikasi portofolio secara kuantitatif.

Manajemen portofolio dengan konsep pengurangan risiko, karena melakukan penambahan sekuritas ke dalam portofolio. Konsep tersebut yaitu melakukan penambahan jenis sekuritas ke dalam portofolio secara terus menerus, maka risiko akan berkurang semakin besar. Seperti dalam tabel 1.1 berikut, memberikan gambaran tentang rekomendasi jumlah saham dalam portofolio.

**Tabel 1.**  
**Rekomendasi Jumlah Saham Minimal dalam Portofolio**

Sumber	Tahun	Jumlah saham minimal
R.A. Stevenson , E.H. Jennings, dan D. Loy, <i>Fundamental of Investments</i> , 4 <sup>th</sup> ed, St. Paul. MN, West	1988	8 - 16 saham
L.J Gitman, dan M.D. Joehnk, <i>Fundamentals of Investing</i> , 4 <sup>th</sup> ed., , Harper & Row	1990	8-20 saham
J.C. Francis, <i>Investment: Analysis and Management</i> , 5 <sup>th</sup> ed., , McGraw-Hill	1991	10-15 saham
E.A. Moses dan J.M Cheney, <i>Investment: Analysis, Selection and Management</i> , , West	1989	10-15 saham
G.A. Hirt dan S.B. Block, <i>Fundamentals of Investment Management</i> , 3 <sup>rd</sup> ed., , Irwin	1989	10-20 saham
The Rewards and Pitfalls of High Dividends Stocks, <i>The Wall Street Journal</i> , August, 2	1991	12-15 saham
F.K. Reilly, <i>Investment Analysis and Portfolio Management</i> , 3 <sup>rd</sup> ed., , The Dryden Press	1992	12-18 saham
J. Bamford, J. Blyskal, E. Card, dan A. Jacobson, <i>Complete Guide To Managing Your Money</i> , Mount Verrnon, NY, Consumers Union	1989	12 atau lebih
B.J. Winger dan R.R. Frasca, <i>Investment: Introduction to Analysis and Planning</i> , 2 <sup>nd</sup> ed., , Macmillan	1991	15-20 saham
D.W. French, <i>Security and Portfolio Analysis</i> , , Merrill	1989	20 saham
W.F.Sharpe dan G.J. Alexander, <i>Investments</i> , 4 <sup>th</sup> ed., Englewood Cliffs, NJ, Prentice Hall	1990	20 saham
R.A. Brealy dan S.C. Myers, <i>Principles of Corporate Finance</i> , 4 <sup>th</sup> ed., McGraw-Hill	1991	20 saham

Sumber: Dikutip dari Gerald D. Newbold dan Percy S. Poon, 1993, "The Minimum Number of Stocks Needed for Diversification", *Financial Practice and Education*, hal. 85-87.

Terdapat beberapa model dari manajemen portofolio, yaitu: Siagian (2003).

1. Model pertumbuhan spekulatif (*Speculative growth model*).

Dengan model ini para investor diharapkan memperoleh keuntungan yang tinggi akibat perubahan harga (*capital gain*) di pasar sekuritas, sekalipun akan menghadapi tingkat risiko yang relatif besar. Biasanya, motif orang melakukan investasi atas sekuritas itu karena perusahaan tempat berinvestasi memiliki potensi meningkatnya harga pasar sekuritas, sekalipun kemungkinan pada saat ini tidak memberikan penghasilan yang menarik. Para pengusaha atau profesional muda cocok menggeluti tantangan dunia bisnis ini.

2. Model pertumbuhan jangka panjang (*Long term growth model*).

Untuk memperoleh keuntungan diversifikasi dari spread kenaikan harga pasar yang bersifat jangka panjang, biasanya risiko yang dihadapi relatif kecil. Kemungkinan sifat para investor dalam model itu adalah selalu menghindari risiko. Dengan kata lain, tidak mau menanggung risiko yang berlebihan. Oleh karena itu, jenis portofolio itu menekankan pertumbuhan harga pasar yang berjangka panjang dengan rata-rata keuntungan dan risiko yang ideal. Golongan investor yang memiliki pengetahuan dan pengalaman tentang pasar portofolio yang memadai sangat cocok menerapkan model itu.

3. Model keuntungan berjalan (*Current return model*).

Fokus model ini adalah bagaimana para investor menerima keuntungan yang banyak dengan prasyarat seperti jaminan investasi yang aman hingga jatuh tempo. Dengan kata lain, investor akan memperoleh kas masuk setiap periode tertentu selama kurun waktu yang diprediksikan, misalnya untuk keperluan biaya pendidikan, dana pensiun, dan sebagainya. Dapat dikatakan bahwa bentuk investasi itu mirip dengan asuransi.

Portofolio didasari oleh penelitian Markowitz yang menggunakan pengukuran statistik dasar dalam mengembangkan rencana portofolio, antara lain *expected return*, standar deviasi sekuritas maupun portofolio, dan korelasi antar *return*. Tahun 1952 teori tersebut dipublikasi secara luas pada *Journal of Finance*. Teori ini merumuskan unsur *return* dan risiko investasi, unsur risiko dapat diminimalisir melalui diversifikasi, dan mengkombinasikan berbagai instrumen investasi kedalam portofolio.

Teori Markowitz didasarkan atas pendekatan *mean* (rata-rata) dan *variance* (varian), dalam pendekatan tersebut mean merupakan pengukuran tingkat *return* dan varian merupakan pengukuran tingkat risiko. Teori ini disebut juga sebagai *mean-Varian Model*, yang menekankan pada usaha memaksimalkan ekspektasi *return* (mean) dan meminimumkan ketidakpastian/risiko (varian) dalam memilih dan menyusun portofolio yang optimal.

Bukti penelitian menunjukkan bahwa makin banyak jenis saham yang dikumpulkan dalam keranjang portofolio, maka risiko kerugian saham yang satu dapat dinetralisir dengan keuntungan saham yang lain. Teori portofolio menggunakan asumsi bahwa pasar modal adalah efisien (*efficient market hypothesis*). Pasar modal efisien artinya bahwa harga-harga saham merefleksikan secara menyeluruh semua informasi yang ada di bursa (Reilly and Brown, 2003). Menurut Bodie et al. (2006), membentuk portofolio, investor selalu ingin memaksimalkan return yang diharapkan dengan tingkat risiko tertentu yang bersedia ditanggungnya atau mencari portofolio yang menawarkan risiko terendah dengan tingkat return tertentu. Karakteristik portofolio seperti ini disebut sebagai portofolio yang efisien.

### 3. Keputusan investasi didasarkan atas:

#### a. Nilai *return* yang diharapkan

Keputusan Investasi, perlu dibahas tentang kajian *return* yang diharapkan (*expected return*) dan *return* yang terjadi (*realized return*). *Return* yang diharapkan adalah tingkat *return* yang diterima investor pada masa datang. Sedangkan *return* yang terjadi (*return actual*) merupakan tingkat *return* yang diperoleh investor pada masa lalu. Antara tingkat *return* yang diharapkan dan tingkat *return actual* dari investasi yang dilakukan mungkin saja berbeda. Perbedaan antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang diterima merupakan risiko yang harus selalu dipertimbangkan. Besarnya manfaat yang akan diperoleh investor akan sangat tergantung dari koefisien korelasi, resiko dan tingkat return di masing-masing pasar modal tersebut (Tandelilin, 2010)

#### b. Risiko

Jika investor mengharapkan *return* yang tinggi dari investasi yang dilakukan, ada hal penting yang harus dipertimbangkan yaitu seberapa besar tingkat risiko yang ditanggung dari investasi yang telah dilakukan. Semakin besar return yang diperoleh, maka semakin besar pula tingkat risiko yang dihadapi.

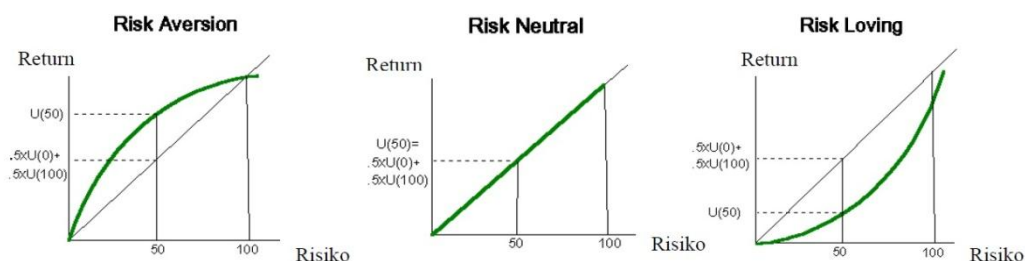
Gitman & Lawrence (2005) menyatakan, ada tiga jenis sikap investor terhadap risiko investasi, yaitu:

- *Risk Averse (menghindari risiko). Financial manager requires an increase in return for a given increase in risk.*
- *Risk Seeking (menyenangi risiko). Manager accepts a decrease in return for a given increase in risk.*
- *Risk Indifferent (tidak menyukai risiko). Manager requires no change in return for an increase in risk.*

### c. Korelasi nilai risiko dan return yang diharapkan

Sebagaimana dengan tujuan investasi yaitu memaksimalkan *return*, tanpa mengabaikan resiko yang dihadapi. *Return* adalah bagian dari faktor untuk memotivasi dalam berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian menanggung resiko investasi. Risiko dan *return* merupakan hubungan yang bersifat searah dan linear. Artinya, semakin besar risiko suatu asset maka semakin besar *return* yang diharapkan atas asset tersebut.

Manajemen diversifikasi portofolio adalah metode pengurangan risiko karena penambahan sekuritas portofolio. Metode ini menyatakan bahwa jika menambahkan terus menerus jenis sekuritas, maka pengurangan risiko yang diperoleh semakin besar sampai titik tertentu ketika pengurangan risiko tersebut menurun. Gambar 2.1 berikut ini menunjukkan hubungan antara return yang diharapkan dan resiko pada berbagai jenis aset yang mungkin bisa dijadikan alternatif investasi.



Gambar 1.

### Hubungan Risiko dan *Return* yang Diharapkan

Gambar 1 memberikan deskripsi besarnya nilai *return* yang diharapkan dari jenis aset yang diinvestasikan, sedangkan garis horisontal menunjukkan resiko yang ditanggung investor. Koordinat RF (*risk free*) pada gambar 1 menunjukkan nilai return bebas resiko (*risk free rate*) yang artinya satu pilihan investasi menawarkan tingkat return yang diharapkan sebesar RF dengan resiko sebesar nol. Kesimpulannya adalah bahwa resiko dan return yang diharapkan mempunyai hubungan yang searah dan linier, semakin tinggi resiko suatu aset, semakin tinggi nilai return yang diharapkan, demikian juga sebaliknya.

Meminimalisir risiko investasi dengan melakukan pembentukan portofolio melalui pemilihan kombinasi aset hingga risiko yang dihadapi dapat berkurang atau yang disebut sebagai diversifikasi, artinya investor perlu membentuk portofolio ke sejumlah kombinasi aset tersebut tanpa mengurangi return. Mengurangi nilai risiko tanpa mengurangi besarnya return merupakan tujuan dalam berinvestasi, kegiatan tersebut dilakukan dengan cara paling mudah yaitu dengan memfokuskan pilihan hanya pada salah satu kelas aset sehingga diversifikasi portofolio yang dilakukan akan efisien.

#### 4. Return Portofolio

Tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return on portfolio*) adalah rata-rata tertimbang dari tingkat pengembalian yang diharapkan dari masing-masing aktiva di dalam portofolio dengan bobotnya adalah pecahan dari total portofolio yang diinvestasikan disetiap aktiva. Expected return dihitung berdasarkan rata-rata yang berasal dari suatu distribusi return, merupakan pengukuran rata-rata atau central tendency dari suatu distribusi return (Elton and Gruber, 1995).

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^n (w_i \cdot E(R_i))$$

Keterangan:

$E(R_p)$  = Return ekspektasi dari portofolio

$w_i$  = Proporsi dari sekuritas  $i$  terhadap seluruh sekuritas diportofolio

$E(R_i)$  = Return ekspektasi dari sekuritas  $i$

$n$  = Jumlah dari sekuritas tunggal

#### 5. Keputusan diversifikasi portofolio investasi di era MEA: *Win or Loss*

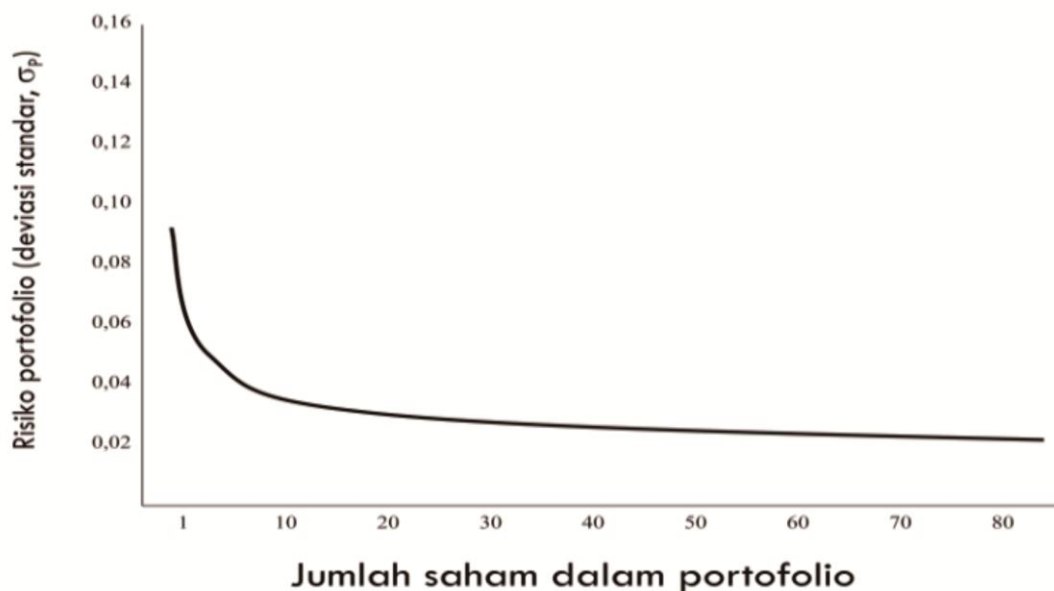
Korelasi pasar saham internasional merupakan informasi penting bagi para investor internasional dan *funds managers*, karena korelasi pasar saham internasional untuk mengidentifikasi beberapa saham internasional yang membentuk diversifikasi portofolio terbaik dengan risiko yang serendah mungkin (Dajcman *et al.*, 2012). Akan tetapi sesuai dengan teori Markowitz, konsep diversifikasi berawal dari disertasi Harry Markowitz tahun 1952 yang mengalami penyempurnaan dan penyederhanaan pada implementasi teori tersebut di dunia keuangan.

Konsep yang dikembangkan oleh Markowitz adalah konsep dari risiko portofolio, Markowitz menurunkan manfaat utama diversifikasi secara kuantitatif dengan menggunakan portofolio yang terdiri atas dua aset berisiko. Melalui matematika sederhana, Markowitz mampu membuktikan jika risiko portofolio dapat menjadi minimum jika kedua aset itu mempunyai koefisien korelasi negatif sempurna yaitu  $-1$ . Markowitz menemukan bahwa diversifikasi dapat menurunkan risiko portofolio sepanjang koefisien korelasi tidak positif sempurna atau  $<1$ .

Menurut Brigham and Daves, (2004), Risiko dalam suatu investasi itu secara umum dapat dibagi atas dua yaitu: *Unsystematic Risk* atau *Unique Risk*, *Systematic Risk*. Pertama, *Unsystematic Risk* adalah risiko saham atau portofolio yang disebabkan oleh sekuritas atau permasalahan yang dihadapi oleh industri tertentu. Risiko ini dapat dihindari dengan melakukan diversifikasi. Kedua *Systematic Risk* (*Market Risk*) risiko jenis kedua ini adalah

resiko yang disebabkan oleh pergerakan pasar secara umum, seperti perubahan ekonomi suatu negara, perubahan pajak dan krisis energi dunia. Risiko ini tidak dapat diminimalkan dengan diversifikasi bahkan investor yang sudah melakukan diversifikasi dengan baikpun akan terkena dampaknya.

Dua Klasifikasi risiko tersebut terdapat strategi untuk mengurangi tingkat yang ditanggung, yaitu dengan cara diversifikasi. Diversifikasi merupakan upaya membagi risiko investasi dalam bentuk portofolio. Ungkapan yang umum diketahui oleh investor yaitu “*jangan meletakkan telur dalam satu keranjang*”, ungkapan ini diartikan bahwa jika mempunyai beberapa sekuritas jangan ditempatkan pada satu industri, karena jika industri itu mengalami kerugian maka semua sekuritas yang dimiliki akan mengalami risiko kerugian yang sama, tetapi jika sekuritas disebar pada beberapa industri dengan bentuk portofolio, maka risiko yang dihadapi akan berbeda-beda. Berikut gambar yang memberikan ilustrasi tentang keterkaitan return dan risiko.



**Gambar 2**

### **Grafik Diversifikasi dan Manfaatnya terhadap Pengurangan Risiko Portofolio**

Berdasarkan gambar 2, semakin tinggi jumlah saham yang dimasukkan dalam portofolio berarti semakin tersebar risikonya. Jika jumlah aset ditambah, maka *variance* akan semakin kecil dan nilainya akan menjadi nol, bila jumlah aset pembentuk portofolio berjumlah tak terhingga. Risiko portofolio dipengaruhi oleh rata-rata tertimbang atas masing-masing risiko aset individual dan *covariance* antar aset pembentuk portofolio. Mengukur risiko portofolio, ada tiga hal yang perlu ditentukan, yaitu:

### a. Variance

Risiko portofolio diukur dengan besarnya varian dari nilai return sekuritas-sekuritas tunggal yang ada. Varian dari return suatu aset adalah ekspektasi nilai atas deviasi kuadrat dari return yang diharapkan. Sedangkan standar deviasi dari return suatu aset adalah akar dari varian return (Bodie, *et al.* 2006). Varian return portofolio merupakan risiko portofolio dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\sigma_i^2 = \sum_{i=1}^n \frac{(R_{ij} - E(R_i))^2}{n}$$

Keterangan:

$\sigma^2$  = Varian saham i

$R_{ij}$  = Tingkat keuntungan saham

$R_i$  = Tingkat keuntungan yang diharapkan dari saham i

$n$  = Banyaknya periode pengamatan

### b. Kovarian

Kovarian adalah pengukuran yang menunjukkan arah pergerakan dua buah variabel. Menurut Bodie, *et al.* (2006), kovarian adalah ukuran statistik dari hubungan antara dua variabel acak. Kovarian mengukur bagaimana dua variabel acak seperti return sekuritas i dan j yang sama-sama bergerak. Suatu nilai positif kovarian mengindikasikan return sekuritas cenderung bergerak ke arah yang sama. Sedangkan kovarian negatif mengindikasikan kecenderungan return bergerak berlawanan. Kovarian dapat dihitung dengan menggunakan cara probabilitas maupun menggunakan data historis.

- Kovarian dengan cara Probabilitas.

Kovarian yang dihitung dengan menggunakan probabilitas dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Cov(R_A, R_B) = \sigma_{R_A, R_B} = \sum_{i=1}^n [R_{Ai} - E(R_A)][R_{Bi} - E(R_B)] p_i$$

- Kovarian menggunakan data historis

Kovarian yang dihitung dengan menggunakan data historis dapat dilakukan dengan rumus sebagai berikut:

$$Cov(R_A, R_B) = \sigma_{R_A, R_B} = \frac{\sum_{i=1}^n [R_{Ai} - E(R_A)] \cdot [R_{Bi} - E(R_B)]}{n}$$

Di mana :

$Cov(R_A, R_B)$  = kovarian return antara saham A dan saham B

$R_{Ai}$  = return masa depan saham A kondisi ke-i

$R_{Bi}$  = return masa depan saham B kondisi ke-i

$E(R_A)$  = return ekspektasi saham A

$E(R_B)$  = return ekspektasi saham B

$p_i$  = probabilitas terjadinya masa depan untuk kondisi ke-i

$n$  = jumlah dari kondisi masa depan dari  $i=1, n$ .

### c. Koefisien Korelasi

Koefisien korelasi adalah suatu ukuran statistik yang menunjukkan pergerakan bersamaan relatif (*retalive comovement*). Ukuran korelasi biasanya dilambangkan dengan  $\rho_{ij}$  dan berjarak (berkorelasi) antara +1,0 sampai -1,0 kriteria keputusan dari orelasi tersebut adalah:

- Penggabungan dua sekuritas yang berkorelasi positif sempurna (+1,0) tidak akan memberikankan manfaat pengurangan risiko.
- Penggabungan dua sekurita yang berkorelasi nol akan mengurangi risiko portfolio secara signifikan.
- Penggabungan dua sekuritas yang berkorelasi negatif sempurna (-1,0) akan menghilangkan risiko kedua sekuritas tersebut.

Dalam dunia nyata, ketiga jenis korelasi tersebut (+1,0; 0,0; dan -1,0) sangat jarang terjadi. Oleh karena itu, investor tidak akan bisa menghilangkan sama sekali risiko portfolio. Hal yang bisa dilakukan adalah mengurangi risiko portfolio. Koefisien korelasi portfolio surat berharga A dan B dapat dihitung dengan formula:

$$r_{AB} = \frac{cov(R_A R_B)}{(\sigma_A)(\sigma_B)}$$

## 6. Portofolio Efisien dan Portofolio Optimal

### a. Portofolio Efisien

Gitman & Lawrence (2005) *efficient portfolio is a portfolio that maximizes return for a given level of risk or minimizes risk for a given level of return.* (portofolio efisien adalah portofolio yang memaksimalkan tingkat pengembalian untuk tingkat risiko atau meminimalisasi risiko pada tingkat tertentu).

Sedangkan menurut Suad Husnan, portofolio yang efisien adalah portofolio yang menghasilkan tingkat keuntungan tertetntu dengan risiko terendah, atau risiko tertentu dengan tingkat keuntungan tertinggi. Menurut Markowitz, portofolio bisa dikatakan

efisien bila memenuhi persyaratan yaitu: Portofolio yang dibentuk dapat memberikan return tinggi, namun diikuti risiko tertentu. Portofolio yang dibentuk bisa memberikan risiko minimal pada tingkat risiko tertentu.

Menurut Bodie *et al.* (2006), membentuk portofolio, investor selalu ingin memaksimalkan return yang diharapkan dengan tingkat risiko tertentu yang bersedia ditanggungnya atau mencari portofolio yang menawarkan risiko terendah dengan tingkat return tertentu. Karakteristik portofolio seperti ini disebut sebagai portofolio yang efisien.

Salah satu asumsi yang paling penting adalah bahwa semua investor tidak menyukai risiko/*risk averse*. Investor seperti ini jika dihadapkan pada dua pilihan, investasi yang menawarkan return yang sama dengan risiko yang berbeda akan cenderung memilih investasi dengan risiko yang lebih rendah.

#### **b. Portofolio Optimal**

Sedangkan portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih oleh seorang investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada kumpulan portofolio efisien. Menurut Jogiyanto (2009) portofolio optimal merupakan portofolio dengan kombinasi return ekspektasi dan risiko terbaik. Portofolio yang dipilih investor adalah portofolio yang sesuai dengan preferensi investor bersangkutan terhadap return maupun terhadap risiko yang bersedia ditanggungnya. Penentuan portofolio optimal dapat dilakukan dengan beberapa cara yaitu: Portofolio optimal berdasarkan preferensi investor, Portofolio berdasarkan model Markowitz, Portofolio optimal dengan aktiva bebas risiko atau Portofolio optimal dengan adanya simpanan dan pinjaman bebas risiko

## **4. KESIMPULAN**

Berdasarkan pembahasan sebelumnya, beberapa kesimpulan yang dapat ditulis adalah sebagai berikut:

### **1. Konsep dasar diversifikasi Investasi**

Investasi merupakan pengeluaran dana dan aset pada waktu sekarang untuk menghasilkan keluaran barang atau jasa agar dapat diperoleh manfaat dan keuntungan yang lebih besar di waktu yang akan datang. Strategi dalam memperoleh keuntungan yang maksimal dengan metode diversifikasi portofolio investasi. Portofolio adalah sekumpulan kombinasi surat-surat berharga. Pengertian umum, portofolio merupakan kumpulan investasi dari berbagai macam aset dengan nilai keuntungan dan risiko yang berbeda-beda dalam jangka waktu tertentu.

### **2. Analisis portofolio investasi.**

Dasar-dasar Keputusan investasi dalam portofolio terdiri atas Tingkat *return* yang diharapkan, Risiko dan Hubungan tingkat risiko dengan return yang diharapkan.

### 3. Keputusan diversifikasi portofolio investasi di era MEA

Diversifikasi portofolio internasional mempertimbangkan hasil dan risiko yang dihadapi agar memperoleh hasil yang efisien dan optimal. Portofolio yang efisien adalah portofolio yang menghasilkan tingkat keuntungan tertentu dengan risiko terendah, atau risiko tertentu dengan tingkat keuntungan tertinggi. Portofolio optimal merupakan portofolio dengan kombinasi return ekspektasi dan risiko terbaik

## DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, Z., Alex Kane and A. J. Marcus. (2014). *Investments and Portofolio*.
- Charles, P. Jones, (2002), *Investment: Analysis and Managemen, Eight edition*, John Wiley & Sons.
- Dajcman, S., Festic, M., & Kavkler, A. (2012). European Stock Market Comovement Dynamics during Some Major Financial Market Turmoils in The Period 1997 to 2010 – a Comparative DCC-GARCH and Wavelet Correlation Analysis. *Applied Economics Letters*, 19(13), 1249-1256.
- Elthon, Edwin J., and Gruber, Martin J, (2003), *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, 6thEd, John Wiley & Sons.
- Eugene F. Brigham, Joel F. Houston, (2006), *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, edisi kesepuluh, Salemba Empat, Jakarta.
- Gerald D. Newbold dan Percy S. Poon, 1993, “The Minimum Number of Stocks Needed for Diversification”, *Financial Practice and Education*, hal. 85-87.
- Gitmant, J Lawrence, (2005), *Principle of Managerial Finance*, Elevent Edition, Pearson.
- Husnan, Suad, (2002), *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, edisi ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Jogiyanto, (2009), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi ke-6, BPFE, Yogyakarta.
- Kian-Ping Lim, Hock-Ann Lee and L. Khim-Sen Liew. (2003). *International Diversification Benefits in ASEAN Stock Markets: A Revisit*, *Labuan School of International Business and Finance*, University Malaysia, University Putra Malaysia
- Pariang Siagian, (2003), *Model Manajemen Portofolio*, Laporan Teknis Berkala Komputerisasi Akuntansi, Vol. 11 No. 3, Sept. 2003, h. 169-170.

- Quang, H. D., & Konya, L. (2013). Capital Market Integration of ASEAN-6 Countries and Investment Implication, 1-25.
- Reilly, Frank K. and Keith C. Brown, (2003), Investment Analysis and Portfolio Management, Seventh Edition, The Dryden Press, New York.
- Tandelilin, Eduardus, (2010), Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, edisi pertama, BPFE-Yogyakarta.
- Van Horne, James C. and Warkowitz, (1998), Fundamental of Financial of Financial Management, tenth edition.