BAB II
TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu adalah upaya peneliti untuk mencari perbandingan dan selanjutnya untuk menemukan inspirasi baru untuk peneltiain selanjutnya, disamping itu kajian terdahulu membantu penelitian dapat memposisikan penelitian serta menujukkan orsinalitas dari penelitian. Beberapa peneliti sudah melakukan penelitian terhadap portofolio optimal dengan menggunakan *single index model* dan hasil dari peneitian tersebut digunakan sebagai bahan referensi serta perbandingan untuk penelitian ini yang dapat diketahui sebagai berikut:

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Yuyun Septia Rodita dan Media Rosha (2021)	Portofolio Optimal Single Index Model dan Metode CAPM Menggunakan Indeks Pengukur Sharpem Treynor, dan Jensen (Studi kasus Saham Jakarta Islamic Index Pada Masa Pandemi Covid-19)	Pada penelitian ini ditemukannya hasil bahwasanya berdasarkan hasil pengujian tiga indeks Jensen, treynor dan sharpe ditemukannya bahwasanya model CAPM memiliki kinerja lebih baik dibandingkan dengen *Single Index Model.*
2	Resti Nurdianingsih dan Edy Suryadi (2020)	Analisis perbandingan Portofolio Optimal Dengan Meng-gunakan Model *Single Indeks* dan Model Markowitz Dalam penetapan Investasi Saham	Penelitian yang dilakukan untuk tahun 2019 tersebut diperolehnya hasil yang menunjukkan pembentukan portofolio optimal menggunakan *Model Single Indeks* menghasilkan 20 kandidat dan Model Markowitz menghasilkan 9 kandidat saham. Dengan expected return portofolio yang dihasilkan Model Single Indeks sebesar 0,1437496% dan Model Markowitz yaitu sebesar 0,9009%. Risiko yang dihasilkan menggunakan Model Single Indek sebesar 0,0000407% dan Model Markowitz yaitu sebesar 0,0034%. Hasil portofolio optimal Model Single Indeks dan Model

			Markowitz memiliki perbedaan dilihat dari nilai expected return yang dihasilkan. Model Markowitz memiliki nilai expected retrun yang lebih tinggi dari nilai expected return Model Single Indeks
3	Helena Disia, Roy Sembel & Juaniva Sidharta (2021)	Pembentukan Portofolio Optimal Saham Menggunakan *Single Index Model Metode Cut Off Rate, Markowitz Model, Dan Capital Asset pricing Model* Pada 11 Sektor Industri Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020	Penelitian ini menghasilkan bahwasanya terdapat perbedaan *return* antara *Single Index Model* dengan *Capital Asset Pricing Model*, sedangkan antara *return Markowitz Model dan CAPM* tidak terdapat perbedaan sama sekali, selanjutnya dari *return Single Index Model dengan Markowitz masih terdapatnya perbedaan return.* Dari kinerja ketiga metode tersebut disimpulkannya bahwa masing-masing metode memiliki keunggulan tersendiri namun yang dapat menyajikan portofolio dengan kinerja yang cukup baik adalah dengan metode *Single Index Model*
4	Dian Rusmiati (2022)	PerbandinganPembentukan Portofolio Optimal Model Markowitz dan Model Indeks Tunggal Pada Saham Indeks IDX30	Penelitian yang dilaksanakan di tahun 2019-2021 memperoleh hasil 6 saham yang termasuk portofolio optimal yaitu BBCA, CPIN, ERAA, KLBF, PTBA dan UNTR dengan metode Markowitz sedangkan dengan metode Indeks Tunggal hanya memperoleh 3 saham yang masuk portofolio optimal yaitu ANTM, ERAA dan INKP
5	Fitra Nuralim (2020)	Analisis PembentukanPortofolio Optimal dan Persistensi Kinerja Portofolio Indeks Saham LQ45 Pendekatan Model Indeks Tunggal di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016 – 2020	Hasil analisis sepuluh portofolio yang terbentuk dari data bulanan selama periode februari 2016 – januari 2021 persemester menunjukkan bahwa. *Return* portofolio yang dihasilkan pada setiap periode lebih besar dibandingkan dengan *return* pasar. Dengan nilai risiko yang disesuaikan disetiap semesternya. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa berinvestasi pada portofolio memberikan *return* yang lebih

			tinggi dibandingkan *return* pasar. Berdasarkan hasil uji persistensi kinerja portofolio saham yang diukur dengan metode Sharpe pada rentang periode 2016 dengan 2017. 2017 dengan 2018. 2018 dengan 2019 serta 2019 dengan 2020
6	Atik Budi Paryanti dan Sri Lestari (2016)	Analisis penilaian kinerja portofolio saham dengan mengguna kan metode Sharpe measure dan Treynor measue pada saham-saham indeks sectoral yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2008- 2010)	dapat disimpulkan bahwa ada perbedaan antara dua kinerja portofolio, metode Sharpe dan Treynor, selama periode penelitian. Hasil kedua metode menunjukkan bahwa pengukuran metode Sharpe lebih tinggi daripada pengukuran metode Treynor. Selain itu, hasil ini menunjukkan bahwa investor dan manajer investor dalam mengevaluasi kinerja portofolio memandang bahwa metode Sharpe lebih tepat karena metode ini lebih efektif dalam mengukur atau menilai kinerja portofolio saham yang dapat diminimalkan dalam seluruh risiko yang ada secara sistematik atau secara tidak sistematis dalam kombinasi portofolio saham.

2.2 Tinjauan Pustaka

2.2.1 Teori Portofolio Modern (*Modern Portfolio Theory*)

Konsep dasar portofolio modern pertama kali dikemukakan oleh Harry Markowitz (1952) melalui *Modern Portfolio Theory* (MPT). Teori ini menekankan bahwa risiko total portofolio tidak hanya ditentukan oleh risiko individual masing-masing aset, tetapi juga oleh hubungan (korelasi) antar aset tersebut.Markowitz menjelaskan bahwa kombinasi aset yang memiliki korelasi rendah atau negatif akan menghasilkan portofolio yang lebih efisien, karena fluktuasi nilai satu aset dapat diimbangi oleh aset lainnya. Portofolio yang efisien adalah portofolio yang memberikan return maksimum untuk tingkat risiko tertentu atau risiko minimum untuk tingkat return tertentu**.**Konsep ini dikenal dengan istilah *efficient frontier,* yaitu himpunan portofolio optimal yang memberikan

kombinasi terbaik antara risiko dan return. Investor akan memilih portofolio dari efficient frontier sesuai dengan tingkat toleransi risikonya.

2.2.2 Teori Manajemen Portofolio

Teori Manajemen Portofolio merupakan kerangka kerja yang mengintegrasikan prinsip-prinsip investasi untuk mengelola aset secara optimal, dengan tujuan mencapai keseimbangan antara return dan risiko. Teori ini berkembang dari *Modern Portfolio Theory* (MPT) oleh Harry Markowitz (1952) dan diperluas melalui model seperti Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Single Index Model (SIM). Dalam konteks pembentukan portofolio saham optimal pada indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2025, teori ini menekankan diversifikasi, alokasi aset, dan pemantauan berkala untuk mengurangi volatilitas pasca-pandemik dan memanfaatkan tren ESG. Manajemen portofolio melibatkan proses strategis yang mencakup identifikasi tujuan investor, analisis risiko-return, pemilihan aset, dan rebalancing, dengan SIM sebagai metode utama untuk efisiensi komputasi pada portofolio besar.

2.3 Investasi

2.3.1. Pengertian Investasi

Investasi merupakan komitmen dana atau sumber daya lainnya ke dalam aset dengan harapan memperoleh keuntungan di masa depan, sambil mempertimbangkan risiko yang terkait. Menurut Bodie, Kane, dan Marcus (2021), investasi adalah proses alokasi dana ke instrumen keuangan seperti saham, obligasi, atau properti, dengan tujuan utama mencapai pertumbuhan nilai atau pendapatan. Dalam konteks pasar modal Indonesia, investasi saham pada indeks IDX30 tahun 2025 melibatkan pembelian saham perusahaan unggulan (blue chip) untuk mendapatkan return melalui capital gain, dividen, atau keduanya. Investasi berbeda dari spekulasi karena didasarkan pada analisis fundamental, teknikal, dan makroekonomi, bukan hanya ekspektasi jangka pendek. Pada tahun 2025, investasi di BEI dipengaruhi oleh tren digitalisasi, ESG, dan volatilitas pasca-pandemik, menjadikannya strategi penting untuk diversifikasi portofolio optimal.

Jenis-Jenis Investasi:

- Investasi Finansial: Meliputi saham, obligasi, dan reksa dana, yang fokus pada instrumen pasar modal. Pada IDX30, investasi ini menawarkan likuiditas tinggi dan potensi return 8-15% berdasarkan data historis 2020-2024.
- Investasi Riil: Seperti properti atau bisnis, yang kurang likuid namun stabil. Dalam penelitian ini, fokus utama adalah investasi finansial melalui saham.
- Investasi Jangka Pendek dan Jangka Panjang: Jangka pendek (trading) berisiko tinggi, sedangkan jangka panjang (investing) cocok untuk pembentukan portofolio optimal dengan SIM.

2.3.2. Tipe-Tipe Investasi

Tipe-tipe investasi diklasifikasikan berdasarkan karakteristik, risiko, return, dan horizon waktu, memungkinkan investor memilih instrumen yang sesuai dengan profil risiko dan tujuan finansial. Dalam konteks pembentukan portofolio saham optimal pada indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2025, tipe investasi utama meliputi investasi finansial, riil, dan alternatif, dengan fokus pada saham sebagai instrumen utama. Klasifikasi ini didasarkan pada teori investasi modern, dimana risiko dan return saling terkait, dan diversifikasi digunakan untuk mengoptimalkan portofolio menggunakan *Single Index Model* (SIM). Pada tahun 2025, tren ESG dan volatilitas pasca-pandemik memengaruhi pilihan tipe investasi, dengan saham blue-chip IDX30 menawarkan keseimbangan antara stabilitas dan pertumbuhan.

Tipe Investasi Berdasarkan Risiko dan Return:

1. Investasi Konservatif (Rendah Risiko, Rendah Return): Meliputi deposito, obligasi pemerintah, atau reksa dana pasar uang. Pada IDX30, ini cocok untuk investor yang menghindari volatilitas, dengan return ekspektasi 3-5% berdasarkan data 2020-2024.
2. Investasi Moderat (Risiko Sedang, Return Sedang): Seperti obligasi korporasi atau saham blue-chip IDX30 (misalnya, PT Telkom). Menawarkan return 6-10%, dengan risiko yang dapat dikelola melalui diversifikasi.

3. Investasi Agresif (Tinggi Risiko, Tinggi Return): Meliputi saham teknologi atau energi hijau di IDX30, dengan potensi return 12-20% namun risiko volatilitas tinggi akibat fluktuasi pasar global.

2.3.3. Tujuan Investasi

Tujuan investasi merupakan motivasi utama investor dalam mengalokasikan dana ke instrumen keuangan, yang bertujuan untuk mencapai keseimbangan antara keamanan, pendapatan, dan pertumbuhan nilai. Menurut Bodie, Kane, dan Marcus (2021), tujuan investasi harus jelas dan terukur, disesuaikan dengan profil risiko, horizon waktu, dan kondisi ekonomi. Dalam konteks pembentukan portofolio saham optimal pada indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2025, tujuan investasi meliputi keamanan modal, pendapatan tetap, pertumbuhan modal, dan diversifikasi, dengan Single Index Model (SIM) sebagai alat untuk mengoptimalkan return sambil meminimalkan risiko. Pada tahun 2025, tujuan ini dipengaruhi oleh tren ESG, inflasi tinggi, dan volatilitas pasca-pandemik, menjadikan portofolio IDX30 sebagai pilihan strategis untuk investor yang mencari return stabil 8-12%.

2.3.4. Tahap Pengambilan Keputusan Investasi

Tahap pengambilan keputusan investasi merupakan proses sistematis yang dilakukan investor untuk mengalokasikan dana ke instrumen keuangan secara rasional, dengan mempertimbangkan risiko, return, dan tujuan finansial. Menurut Bodie, Kane, dan Marcus (2021), proses ini melibatkan langkah-langkah terstruktur untuk meminimalkan kesalahan dan memaksimalkan hasil, terutama dalam konteks pasar modal yang volatil. Dalam pembentukan portofolio saham optimal pada indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2025, tahap ini mengintegrasikan Single Index Model (SIM) untuk analisis risiko-return, dengan fokus pada diversifikasi dan proyeksi tren ESG. Pada tahun 2025, keputusan investasi dipengaruhi oleh dinamika global seperti fluktuasi suku bunga The Fed dan gejolak geopolitik, menjadikan proses ini lebih kompleks namun penting untuk efisiensi portofolio.

Tahap-tahap pengambilan keputusan investasi yaitu:

- Penetapan Tujuan dan Profil Risiko: Langkah awal meliputi identifikasi tujuan (misalnya, pertumbuhan modal atau pendapatan tetap) dan toleransi risiko investor. Pada IDX30, investor konservatif memilih saham blue-chip dengan beta rendah, sedangkan agresif memilih saham energi hijau. Ini didasarkan pada analisis profil menggunakan MPT.
- Pengumpulan dan Analisis Informasi: Investor mengumpulkan data fundamental (laporan keuangan perusahaan IDX30), teknikal (harga historis), dan makroekonomi (inflasi, suku bunga). SIM digunakan untuk estimasi beta dan alpha, memproyeksikan return ekspektasi berdasarkan data 2020-2024.
- Evaluasi dan Seleksi Aset: Penilaian risiko-return setiap saham IDX30 menggunakan CAPM dan SIM, dengan pemilihan aset yang efisien. Diversifikasi diterapkan untuk mengurangi risiko tidak sistematis, memastikan kombinasi optimal pada efficient frontier.
- Konstruksi Portofolio: Alokasi bobot aset berdasarkan SIM, dengan rebalancing untuk menjaga keseimbangan. Pada 2025, ini melibatkan integrasi ESG untuk saham berkelanjutan, meningkatkan return jangka panjang.
- Pemantauan dan Revisi: Evaluasi kinerja portofolio secara berkala menggunakan metrik seperti Sharpe Ratio, dengan revisi jika terjadi perubahan pasar. Ini penting untuk menangani volatilitas pasca-pandemik pada IDX30.
- Menurut Reilly dan Brown (2021), tahap ini memastikan keputusan investasi berbasis data, dengan SIM sebagai alat praktis untuk portofolio besar seperti IDX30, mengoptimalkan return 10-15% sambil mengelola risiko.

2.4 Pasar Modal

2.4.1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal merupakan tempat bertemunya pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana (emiten) melalui transaksi instrumen keuangan jangka panjang seperti saham, obligasi, dan instrumen derivatif lainnya. Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan

penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek tersebut.

Secara ekonomi, pasar modal berperan sebagai sarana pembiayaan bagi perusahaan untuk memperoleh dana dari masyarakat investor, serta memberikan kesempatan bagi masyarakat untuk berinvestasi guna memperoleh keuntungan di masa depan (Hartono, 2021). Dengan demikian, pasar modal memiliki fungsi ganda, yaitu sebagai sarana pendanaan (financing function) dan sarana investasi (investment function).

Perkembangan pasar modal di Indonesia, khususnya melalui Bursa Efek Indonesia (BEI), menunjukkan peningkatan signifikan dalam jumlah investor maupun kapitalisasi pasar. Menurut data BEI (2025), jumlah investor ritel terus mengalami pertumbuhan didukung oleh kemudahan akses investasi berbasis digital, peningkatan literasi keuangan, serta kebijakan pemerintah yang mendukung pengembangan instrumen investasi domestik.

2.4.2. Peranan Pasar Modal

Pasar modal memiliki peranan yang sangat penting dalam perekonomian suatu negara karena menjadi sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat dan menyalurkannya ke sektor-sektor produktif. Melalui aktivitas di pasar modal, dana yang tersebar di masyarakat dapat dimanfaatkan untuk membiayai kegiatan investasi, ekspansi usaha, maupun pengembangan proyek-proyek yang dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi nasional.

Menurut Husnan (2015)**,** pasar modal berperan sebagai sarana yang mempertemukan pihak yang membutuhkan dana (emiten) dengan pihak yang memiliki dana (investor) dalam bentuk investasi jangka panjang. Selain itu, pasar modal juga berfungsi untuk menciptakan mekanisme harga yang efisien terhadap efek-efek yang diperdagangkan, sehingga dapat mencerminkan kondisi perusahaan dan perekonomian secara umum. Adapun peranan pasar modal dapat dijabarkan yaitu :

1. Sarana Pendanaan bagi Perusahaan (Emiten)

Pasar modal memberikan kesempatan kepada perusahaan untuk memperoleh dana dari masyarakat investor dengan cara menjual saham atau menerbitkan obligasi. Dana yang diperoleh dapat digunakan untuk berbagai kebutuhan seperti ekspansi usaha, meningkatkan kapasitas produksi, atau melakukan diversifikasi bisnis.

2. Sarana Investasi bagi Masyarakat (Investor)

   Bagi masyarakat, pasar modal merupakan tempat untuk menanamkan dana dengan harapan memperoleh keuntungan di masa depan dalam bentuk dividen, capital gain, atau bunga obligasi.

3. Mendorong Pertumbuhan Ekonomi Nasional

   Dengan tersedianya sumber pembiayaan jangka panjang yang berasal dari pasar modal, aktivitas dunia usaha dapat meningkat. Kenaikan aktivitas produksi dan investasi akan berdampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi.

4. Menciptakan Alokasi Dana yang Efisien

   Pasar modal membantu mengalokasikan dana secara efisien karena modal akan mengalir ke perusahaan yang memiliki prospek dan kinerja yang baik.

5. Sebagai Indikator Perekonomian Suatu Negara

   Pergerakan harga saham di pasar modal sering kali dijadikan barometer kondisi ekonomi nasional. Jika harga saham cenderung meningkat, hal tersebut mencerminkan optimisme investor terhadap prospek ekonomi, begitu pula sebaliknya.

6. Meningkatkan Transparansi dan Tata Kelola Perusahaan (*Good Corporate Governance*)

   Perusahaan yang telah *go public* diwajibkan menyampaikan laporan keuangan secara berkala dan terbuka kepada publik. Hal ini mendorong peningkatan transparansi, akuntabilitas, serta profesionalisme manajemen dalam mengelola perusahaan.

2.5 Saham

Saham merupakan salah satu instrumen keuangan yang paling populer di pasar modal dan menjadi pilihan utama bagi investor dalam melakukan investasi jangka menengah maupun jangka panjang. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2022), saham adalah tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan memiliki saham, investor memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, aset, dan berhak hadir serta memberikan suara dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).

Saham pada dasarnya mencerminkan nilai suatu perusahaan dan menjadi salah satu ukuran utama kinerja perusahaan di mata publik. Ketika perusahaan memperoleh laba, sebagian dari keuntungan tersebut dapat dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Di sisi lain, harga saham di pasar sekunder dapat mengalami fluktuasi akibat berbagai faktor, seperti kondisi ekonomi makro, kinerja keuangan perusahaan, sentimen pasar, maupun faktor politik dan global (Tandelilin, 2021).

Menurut Jogiyanto (2019), saham memiliki dua potensi keuntungan utama, yaitu dividen dan capital gain. Dividen adalah pembagian laba perusahaan kepada para pemegang saham yang biasanya diberikan secara periodik, sedangkan capital gain merupakan keuntungan yang diperoleh dari selisih antara harga jual dan harga beli saham. Namun demikian, saham juga memiliki risiko yang cukup tinggi, terutama akibat volatilitas harga di pasar modal yang sulit diprediksi.

Dalam konteks penelitian ini, saham menjadi objek utama karena portofolio optimal akan dibentuk dari kombinasi beberapa saham yang tergabung dalam Indeks IDX30. Indeks IDX30 mencerminkan kinerja 30 saham dengan likuiditas tinggi, kapitalisasi pasar besar, serta fundamental perusahaan yang baik, sehingga dianggap mewakili kondisi pasar saham Indonesia secara umum. Dengan demikian, pemilihan saham dari indeks ini diharapkan dapat memberikan hasil analisis yang lebih representatif terhadap kondisi pasar modal di tahun 2025.

Saham dapat diklasifikasikan berdasarkan beberapa aspek. Berdasarkan hak kepemilikannya, saham terbagi menjadi dua jenis, yaitu saham biasa (common stock) dan saham preferen (preferred stock). Saham biasa memberikan hak suara kepada pemegangnya serta hak atas pembagian keuntungan setelah pemegang saham preferen menerima bagiannya. Sedangkan saham preferen memberikan prioritas dalam pembagian dividen dan hak atas aset perusahaan apabila terjadi likuidasi, tetapi umumnya tidak memiliki hak suara (Husnan, 2020).

Selain itu, saham juga dapat dikategorikan berdasarkan kinerja perusahaan yang menerbitkannya, seperti blue chip stock, growth stock, income stock, dan speculative stock. Saham blue chip merupakan saham dari perusahaan besar yang memiliki reputasi baik, stabilitas pendapatan tinggi, serta konsisten membagikan dividen. Sementara itu, growth stock adalah saham perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan tinggi di masa depan, meskipun belum tentu membagikan dividen. Income stock menekankan pada pendapatan dividen yang stabil, sedangkan speculative stock lebih berisiko karena bergantung pada spekulasi pasar terhadap potensi perusahaan di masa depan (Hartono, 2022).

Dalam pembentukan portofolio saham optimal, pemahaman terhadap karakteristik setiap jenis saham menjadi penting karena tingkat risiko dan return yang berbeda akan memengaruhi keputusan investor dalam melakukan diversifikasi. Dengan menggunakan Metode Single Index Model, hubungan antara return suatu saham dengan return pasar dapat dianalisis secara lebih efisien untuk menentukan kombinasi saham yang memberikan tingkat pengembalian optimal dengan risiko minimal.

2.6 *Return* Investasi

Dalam konteks saham, return dapat dibedakan menjadi dua sumber utama yaitu:

1. Dividen (dividend yield): pendapatan yang diterima secara periodik dari laba perusahaan.
2. Capital gain (loss): selisih positif (atau negatif) antara harga jual dan harga beli

saham.

Return menjadi salah satu faktor utama dalam penilaian efektivitas investasi karena menggambarkan sejauh mana investasi tersebut memberikan keuntungan dibandingkan dengan risiko yang ditanggung. Oleh karena itu, dalam pembentukan portofolio, investor berusaha mencari kombinasi investasi yang mampu menghasilkan return optimal dengan tingkat risiko minimal.

2.7 Resiko Investasi

Risiko investasi adalah kemungkinan terjadinya perbedaan antara tingkat keuntungan yang diharapkan dengan tingkat keuntungan yang sebenarnya diterima oleh investor. Dengan kata lain, risiko mencerminkan tingkat ketidakpastian terhadap hasil investasi di masa mendatang. Menurut Jogiyanto (2019), risiko investasi merupakan potensi penyimpangan antara return yang diharapkan dengan return aktual (actual return) yang diperoleh dari suatu investasi.

Dalam konteks pasar modal, risiko muncul karena adanya berbagai faktor yang dapat memengaruhi pergerakan harga saham, seperti kondisi ekonomi makro, perubahan kebijakan pemerintah, fluktuasi suku bunga, inflasi, serta kondisi internal perusahaan. Risiko investasi dapat diklasifikasikan menjadi dua jenis utama, yaitu:

1. Risiko sistematis (*systematic risk*):
   Risiko yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi karena berasal dari faktor-faktor makro yang memengaruhi seluruh pasar, seperti perubahan kebijakan moneter, krisis ekonomi, atau ketidakstabilan politik. Contohnya adalah risiko pasar (market risk).
2. Risiko tidak sistematis (unsystematic risk):
   Risiko yang dapat diminimalkan melalui diversifikasi portofolio karena berasal dari faktor-faktor spesifik perusahaan atau industri, seperti kegagalan manajemen, perubahan teknologi, atau penurunan kinerja perusahaan.

Investor yang rasional akan berusaha menyeimbangkan antara risiko dan keuntungan yang diharapkan. Semakin tinggi risiko yang diambil, semakin besar

pula potensi return yang diharapkan, namun juga semakin besar kemungkinan terjadinya kerugian.

2.8 Portofolio Optimal

2.8.1 Pengertian Portofolio Optimal

Portofolio optimal merupakan kombinasi investasi yang memberikan tingkat return tertinggi untuk risiko tertentu, atau tingkat risiko terendah untuk return tertentu. Dengan kata lain, portofolio optimal adalah susunan aset yang paling efisien menurut preferensi risiko dan tujuan keuntungan seorang investor. Menurut Sharpe (1963), portofolio optimal adalah portofolio yang terletak pada efficient frontier, yaitu kumpulan portofolio efisien yang menawarkan keseimbangan terbaik antara risiko dan return.

Menurut Tandelilin (2017), portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih dari sekian banyak portofolio efisien berdasarkan preferensi risiko individu investor. Dengan demikian, setiap investor dapat memiliki portofolio optimal yang berbeda tergantung pada tingkat toleransi risikonya masing-masing.

2.8.2 Tujuan Pembentukan Portofolio Optimal

Tujuan utama dari pembentukan portofolio optimal adalah memaksimalkan keuntungan (*return*) yang diharapkan dengan tingkat risiko yang dapat diterima oleh investor. Melalui diversifikasi aset, risiko investasi dapat ditekan tanpa mengorbankan peluang keuntungan yang signifikan. Dengan portofolio optimal, investor dapat:

1. Mengurangi risiko total melalui kombinasi aset yang memiliki korelasi rendah. Risiko total portofolio dapat diminimalkan dengan diversifikasi, yaitu menggabungkan aset yang tidak bergerak searah (korelasi rendah atau negatif). Misalnya, jika saham A naik saat saham B turun, kombinasi keduanya mengurangi fluktuasi keseluruhan. Ini didasarkan pada prinsip bahwa risiko spesifik saham (idiosyncratic risk) dapat dieliminasi melalui diversifikasi, sementara risiko pasar (systematic risk) tetap ada. Implikasinya: Investor menghindari kerugian besar dari satu aset, meningkatkan stabilitas portofolio,

dan memungkinkan toleransi risiko yang lebih tinggi untuk return yang sama.

2. Meningkatkan efisiensi investasi dengan alokasi dana yang tepat.
   Efisiensi investasi dicapai dengan mengalokasikan dana ke aset yang memberikan return tertinggi untuk tingkat risiko tertentu, sering menggunakan kurva efficient frontier. Alokasi tepat berarti menyesuaikan bobot aset berdasarkan profil risiko investor (misalnya, lebih banyak obligasi untuk konservatif, lebih banyak saham untuk agresif).
3. Menyusun strategi investasi yang seimbang antara return dan risiko.
   Strategi seimbang melibatkan penilaian trade-off antara return yang diharapkan dan risiko yang dapat diterima, menggunakan model seperti *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) atau *Single Index Model*. Investor menyusun portofolio yang sesuai dengan toleransi risiko pribadi, seperti portofolio moderat dengan 60% saham dan 40% obligasi.

2.8.3 Konsep Portofolio Efisien dan Optimal

Dalam teori portofolio modern yang dikembangkan oleh Harry Markowitz (1952)**,** portofolio efisien adalah kumpulan portofolio yang memberikan *return maksimum* untuk risiko tertentu. Namun, dari sekian banyak portofolio efisien, hanya satu yang paling sesuai dengan preferensi investor inilah yang disebut portofolio optimal**.** Secara grafis, portofolio optimal berada pada titik singgung antara kurva indiferen investor dengan *efficient frontier*. Kurva indiferen menggambarkan preferensi investor terhadap risiko dan return, sementara efficient frontier menunjukkan kombinasi portofolio dengan risiko-return terbaik. Titik singgung antara keduanya menunjukkan kombinasi yang paling memuaskan bagi investor.

2.8.4 Penentuan Portofolio Optimal dengan *Single Index Model*

Dalam penelitian yang menggunakan metode *Single Index Model* (SIM)**,** portofolio optimal ditentukan berdasarkan hubungan antara return suatu saham dengan return pasar. Model ini dikembangkan oleh William F. Sharpe (1963) dan

digunakan untuk menyederhanakan proses perhitungan kovarian antar saham yang kompleks dalam teori Markowitz. Melalui *Single Index Model*, pembentukan portofolio optimal dilakukan dengan langkah-langkah berikut:

1. Menghitung *return* ekspektasi (E(Ri)) dan risiko (σi) masing-masing saham.
2. Mengestimasi beta (βi) untuk mengukur sensitivitas saham terhadap *return* pasar.
3. Menentukan *excess return to beta* (ERB), yaitu rasio antara selisih *return* saham terhadap tingkat bebas risiko dengan nilai beta.
4. Menyusun ranking saham berdasarkan nilai ERB dari yang tertinggi ke yang terendah.
5. Menentukan *cut-off rate* (C*) sebagai batas pemilihan saham yang akan dimasukkan ke dalam portofolio.
6. Menghitung proporsi dana optimal (Wi) yang diinvestasikan pada masing-masing saham terpilih.

Hasil akhir dari proses ini adalah kombinasi saham yang menghasilkan return maksimum dengan risiko minimum, sesuai dengan prinsip efisiensi portofolio.

2.9 Implikasi Portofolio Optimal bagi Investor

Portofolio optimal adalah kombinasi aset investasi (seperti saham, obligasi, atau instrumen lainnya) yang dirancang untuk memaksimalkan pengembalian (return) sambil meminimalkan risiko, berdasarkan teori portofolio modern seperti yang dikembangkan oleh Harry Markowitz (Modern Portfolio Theory) atau model seperti Single Index Model (SIM). SIM menyederhanakan analisis dengan mengasumsikan bahwa risiko saham terkait dengan indeks pasar (misalnya, IHSG di Indonesia), memungkinkan investor menghitung beta dan alpha untuk memilih saham yang efisien. Implikasi bagi investor meliputi manfaat strategis dalam pengambilan keputusan meliputi:

1. Mengidentifikasi saham-saham yang memberikan kinerja terbaik secara relatif terhadap pasar

   Portofolio optimal membantu investor mengevaluasi saham berdasarkan

performa relatifnya terhadap indeks pasar. Dalam Single Index Model, ini dilakukan dengan menghitung alpha (pengembalian berlebih) dan beta (ukuran risiko sistematis). Saham dengan alpha positif menunjukkan kinerja di atas ekspektasi pasar, sementara beta mengukur sensitivitas terhadap fluktuasi pasar. Misalnya, jika IHSG naik 10%, saham dengan beta 1.2 akan naik sekitar 12%, menjadikannya pilihan yang lebih agresif. Dengan ini, investor dapat memilih saham undervalued atau overvalued, menghindari spekulasi, dan fokus pada yang benar-benar memberikan keunggulan kompetitif.

2. Menentukan alokasi aset yang seimbang berdasarkan tingkat risiko yang diinginkan

   Portofolio optimal memungkinkan diversifikasi yang tepat untuk mencapai keseimbangan antara risiko dan pengembalian sesuai preferensi investor (misalnya, konservatif, moderat, atau agresif). Menggunakan kurva efisiensi (efficient frontier), investor dapat mengalokasikan aset seperti 60% saham dan 40% obligasi untuk risiko sedang, atau menyesuaikan berdasarkan toleransi risiko pribadi.

3. Mengoptimalkan pengembalian investasi jangka panjang dengan manajemen risiko yang efisien

   Dengan portofolio optimal, investor dapat memaksimalkan pengembalian jangka panjang melalui manajemen risiko yang efisien, seperti diversifikasi untuk mengurangi risiko tidak sistematis (idiosyncratic risk) dan fokus pada risiko sistematis (market risk) yang dapat diimbangi dengan hedging. *Single Index Model* membantu dalam hal ini dengan memprediksi pengembalian berdasarkan data historis, memungkinkan rebalancing portofolio secara berkala. Secara keseluruhan, portofolio optimal mengubah investasi dari spekulasi menjadi strategi berbasis data, membantu investor mencapai tujuan seperti pensiun atau pertumbuhan kekayaan dengan risiko terkendali.

2.10 *Markowitz* Model

Model Markowitz atau *Modern Portfolio Theory* (MPT) merupakan teori dasar dalam manajemen portofolio yang diperkenalkan oleh Harry Markowitz

pada tahun 1952.Teori ini penting dalam pengembangan konsep investasi modern karena memperkenalkan pendekatan kuantitatif terhadap pengambilan keputusan investasi dengan mempertimbangkan hubungan antara return dan risk secara simultan.

Menurut Markowitz, seorang investor yang rasional tidak hanya berfokus pada tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*), tetapi juga mempertimbangkan tingkat risiko yang mungkin timbul dari investasi tersebut. Inti dari teori ini adalah diversifikasi, yaitu penyebaran dana ke berbagai jenis aset untuk mengurangi risiko tanpa harus mengorbankan tingkat pengembalian yang diharapkan.

2.11 *Single Index Model*

Single Index Model (SIM) merupakan salah satu pendekatan kuantitatif dalam teori portofolio yang dikembangkan oleh William F. Sharpe (1963) sebagai penyederhanaan dari Model Markowitz. Tujuan utama dari model ini adalah untuk mengatasi kesulitan dan kompleksitas dalam perhitungan kovarians antar pasangan saham yang jumlahnya sangat besar apabila menggunakan pendekatan Markowitz.

Model ini berasumsi bahwa pergerakan return suatu saham dipengaruhi oleh satu faktor tunggal, yaitu return pasar (market return), serta faktor spesifik perusahaan (unsystematic risk) yang tidak berkorelasi dengan pasar secara keseluruhan. Dengan demikian, risiko total suatu saham dapat diuraikan menjadi dua bagian utama: risiko sistematis (systematic risk) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*).

2.11.1 Perhitungan dalam Single Index Model

Metode *Single Index Model* merupakan pendekatan yang digunakan untuk menentukan portofolio saham optimal dengan mempertimbangkan hubungan antara return saham individu dan return pasar. Model ini berasumsi bahwa pergerakan return setiap saham dipengaruhi oleh satu faktor umum, yaitu return pasar (*market return*). Oleh karena itu, risiko total suatu saham dapat diuraikan

menjadi dua komponen, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis**.**

Menurut Sharpe (1963)**,** *Single Index Model* dapat dinyatakan dengan persamaan berikut:

$$Ri = \alpha i + \beta iRm + ei$$

Keterangan:

Ri = *Return* saham ke-i

Rm = *Return* pasar

αi = Intersep atau alpha, yaitu bagian return yang tidak dipengaruhi oleh pasar

βi = Koefisien beta saham ke-i yang mengukur sensitivitas saham terhadap pasar

ei = Komponen kesalahan (error term) atau risiko tidak sistematis

2.11.2 Relevansi *Single Index Model* dalam Penelitian

Model Single Index digunakan dalam penelitian ini karena mampu memberikan pendekatan yang efisien dalam menentukan kombinasi saham optimal dari indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia tahun 2025. Dengan menggunakan return pasar sebagai proksi terhadap faktor makroekonomi, model ini dapat membantu investor mengidentifikasi saham-saham yang memiliki kinerja terbaik relatif terhadap risiko sistematisnya. Selain itu, model ini juga sesuai dengan tujuan penelitian, yaitu untuk menganalisis pembentukan portofolio saham optimal yang memberikan return maksimum dengan risiko minimum pada kondisi pasar modal Indonesia tahun 2025.

2.12 *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan pengembangan dari teori portofolio modern yang dikemukakan oleh William F. Sharpe (1964), John Lintner (1965), dan Jan Mossin (1966) secara independen. Model ini digunakan untuk menjelaskan hubungan antara risiko sistematis suatu aset dan tingkat pengembalian yang diharapkan (expected return). CAPM menjadi salah satu model fundamental dalam analisis keuangan modern karena memberikan dasar teoretis untuk menentukan tingkat return yang layak (required rate of return) atas suatu investasi, berdasarkan tingkat risiko yang melekat pada aset tersebut.

Menurut CAPM, risiko yang relevan bagi investor bukanlah risiko total suatu aset, melainkan risiko sistematis, yaitu risiko yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi karena dipengaruhi oleh faktor-faktor pasar secara keseluruhan, seperti inflasi, suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi. Model ini berasumsi bahwa investor hanya akan diberi kompensasi atas risiko sistematis tersebut, sedangkan risiko tidak sistematis dianggap dapat dihilangkan melalui diversifikasi portofolio.

2.13 Indeks IDX30

Indeks IDX30 merupakan salah indeks yang mengukur kinerja harga dari 30 saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik.

Menurut Bursa Efek Indonesia (2025), IDX30 mencerminkan pergerakan harga dari 30 saham terpilih yang dipilih dari indeks LQ45 dengan mempertimbangkan kriteria tambahan seperti frekuensi dan nilai transaksi, kapitalisasi pasar, serta kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan..Indeks IDX30 memiliki tujuan utama untuk menyediakan tolok ukur (benchmark) bagi investor dan manajer investasi dalam menilai kinerja portofolio serta untuk mendukung pengembangan produk investasi seperti reksa dana indeks dan *exchange traded fund* (ETF) berbasis indeks. IDX30 juga berfungsi sebagai dasar pembentukan portofolio investasi yang efisien karena mencakup saham-saham yang memiliki tingkat likuiditas dan kapitalisasi besar, sehingga memudahkan investor dalam melakukan transaksi di pasar sekunder.

2.13.1 Metodologi Perhitungan Indeks IDX30

Perhitungan IDX30 menggunakan metode kapitalisasi pasar tertimbang *(market capitalization weighted index)***,** yaitu setiap saham dalam indeks memiliki bobot yang sebanding dengan nilai kapitalisasi pasarnya terhadap total kapitalisasi seluruh saham dalam indeks. Dengan demikian, perubahan harga saham berkapitalisasi besar akan memberikan pengaruh lebih besar terhadap perubahan nilai indeks.

Secara umum, rumus perhitungan IDX30 dapat ditulis sebagai berikut:

$$\text{Indeks IDX30} = \frac{\sum_{i=1}^{n} (Pi \times Qi)}{\text{Divisor}} \times 100$$

Dimana:

Pi = harga saham ke-i

Qi = jumlah saham yang tercatat (outstanding shares)

Divisor = faktor penyesuaian yang digunakan untuk menjaga kesinambungan indeks akibat aksi korporasi seperti *stock split*, *right issue*, atau *dividen saham*.

2.13.2 Kriteria Pemilihan Saham IDX30

IDX30 adalah indeks saham unggulan Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terdiri dari 30 perusahaan terpilih berdasarkan kriteria ketat. Indeks ini dievaluasi setiap enam bulan (Januari dan Juli) untuk memastikan hanya saham berkualitas tinggi yang masuk. Berikut penjelasan masing-masing kriteria pemilihan, berdasarkan informasi yang dapat diraikan yaitu:

1. Termasuk dalam indeks LQ45

   Saham harus sudah menjadi bagian dari indeks LQ45, yang merupakan indeks 45 saham dengan likuiditas tertinggi di BEI. Kriteria ini memastikan saham tersebut telah terbukti memiliki volume perdagangan aktif dan mudah diperdagangkan di pasar. LQ45 sendiri dipilih berdasarkan nilai transaksi harian, sehingga IDX30 hanya mengambil dari "kandidat" yang sudah terfilter ini untuk menjaga stabilitas dan representasi pasar.

2. Memiliki nilai kapitalisasi pasar dan likuiditas perdagangan tinggi selama periode tertentu

   Kapitalisasi pasar (*market capitalization*) adalah nilai total saham perusahaan (harga saham dikalikan jumlah saham beredar), yang harus tinggi untuk menunjukkan skala perusahaan yang besar dan stabil. Likuiditas perdagangan tinggi berarti saham tersebut sering diperdagangkan dengan volume besar, sehingga investor mudah membeli atau menjual tanpa memengaruhi harga secara drastis. Periode evaluasi (biasanya enam bulan sebelumnya) digunakan untuk mengukur ini, memastikan saham tidak hanya besar tetapi juga aktif di pasar.

3. Memiliki fundamental keuangan perusahaan yang baik berdasarkan laporan keuangan terkini

   Fundamental keuangan meliputi indikator seperti laba bersih, rasio utang terhadap ekuitas, return on equity (ROE), dan pertumbuhan pendapatan. Laporan keuangan terkini (misalnya, laporan tahunan atau kuartalan) dievaluasi untuk memastikan perusahaan sehat secara finansial, dengan prospek pertumbuhan yang kuat dan risiko kebangkrutan rendah. Ini mencegah masuknya saham perusahaan yang sedang dalam kondisi lemah atau tidak efisien.
4. Tidak sedang mengalami masalah hukum atau keuangan signifikan yang dapat memengaruhi keberlanjutan operasional perusahaan

   Saham dikeluarkan jika perusahaan menghadapi masalah seperti litigasi besar, skandal korupsi, atau kesulitan keuangan (misalnya, gagal bayar utang atau restrukturisasi). Kriteria ini bertujuan melindungi indeks dari risiko yang bisa merusak nilai saham dan kepercayaan investor, memastikan perusahaan memiliki operasional yang berkelanjutan dan stabil tanpa ancaman eksternal yang serius.

Kriteria ini dirancang untuk menciptakan indeks yang representatif, likuid, dan tahan risiko, sehingga IDX30 sering digunakan sebagai benchmark untuk kinerja pasar saham Indonesia.

2.13.3 Peran Indeks IDX30 dalam Analisis Investasi

IDX30 berperan penting bagi investor, analis, dan peneliti sebagai tolok ukur (benchmark) dalam mengevaluasi kinerja portofolio saham unggulan di Indonesia. Indeks ini juga sering digunakan sebagai dasar dalam pembentukan portofolio optimal karena mewakili saham-saham dengan likuiditas tinggi dan risiko relatif rendah dibandingkan saham-saham berkapitalisasi kecil.

Menurut Hartono (2022), penggunaan saham IDX30 dalam analisis portofolio memungkinkan investor untuk memperoleh gambaran yang lebih realistis mengenai efisiensi pasar dan hubungan risiko return di pasar modal Indonesia. karena saham-saham IDX30 cenderung memiliki korelasi tinggi

dengan pergerakan pasar secara keseluruhan, indeks ini dapat digunakan sebagai proxy untuk return pasar (market return) dalam penerapan model-model keuangan seperti Single Index Model dan Capital Asset Pricing Model (CAPM)**.**Dalam konteks penelitian ini, penggunaan saham-saham IDX30 tahun 2025 bertujuan untuk memperoleh portofolio yang optimal dengan risiko minimum dan return maksimum menggunakan metode Single Index Model. Pemilihan indeks ini didasarkan pada pertimbangan bahwa saham-saham IDX30 mewakili perusahaan dengan kinerja baik dan likuiditas tinggi, sehingga hasil analisis portofolio yang dihasilkan diharapkan mencerminkan kondisi pasar saham Indonesia secara akurat dan relevan bagi investor.

2.14 Pengukuran Kinerja Portofolio

Pengukuran kinerja portofolio merupakan tahap penting dalam manajemen investasi yang bertujuan untuk menilai sejauh mana hasil yang diperoleh dari suatu portofolio mencerminkan kemampuan manajer investasi dalam mengelola dana secara efisien dan efektif. Kinerja portofolio tidak hanya dilihat dari tingkat keuntungan (return) yang dihasilkan, tetapi juga harus mempertimbangkan tingkat risiko yang ditanggung.

Menurut Tandelilin (2017), pengukuran kinerja portofolio bertujuan untuk menilai apakah suatu portofolio memberikan hasil yang sepadan dengan risiko yang diambil. Hal ini penting karena investor rasional tidak hanya menginginkan return tinggi, tetapi juga mempertimbangkan efisiensi dalam memperoleh return tersebut dengan risiko yang minimal. Dalam literatur keuangan modern, terdapat beberapa metode yang umum digunakan untuk mengukur kinerja portofolio, di antaranya adalah Indeks Sharpe**,** Indeks Treynor, dan Jensen’s Alpha. Ketiga ukuran ini dikenal sebagai *performance measures* yang mempertimbangkan baik unsur return maupun risiko.

1. *Indeks Sharpe (Sharpe Ratio)*

   Indeks Sharpe dikembangkan oleh William F. Sharpe (1966) untuk mengukur kinerja portofolio berdasarkan total risiko yang dihadapi investor, yang diwakili oleh standar deviasi return portofolio. Rasio Sharpe dihitung dengan

membandingkan selisih antara return portofolio dan tingkat return bebas risiko (*risk-free rate*) terhadap standar deviasi portofolio.

2. *Indeks Treynor (Treynor Ratio)*

   Indeks Treynor dikembangkan oleh Jack L. Treynor (1965) dan berfokus pada risiko sistematis yang diukur dengan beta (β). Ukuran ini mengasumsikan bahwa investor telah melakukan diversifikasi sehingga risiko yang relevan hanyalah risiko pasar.

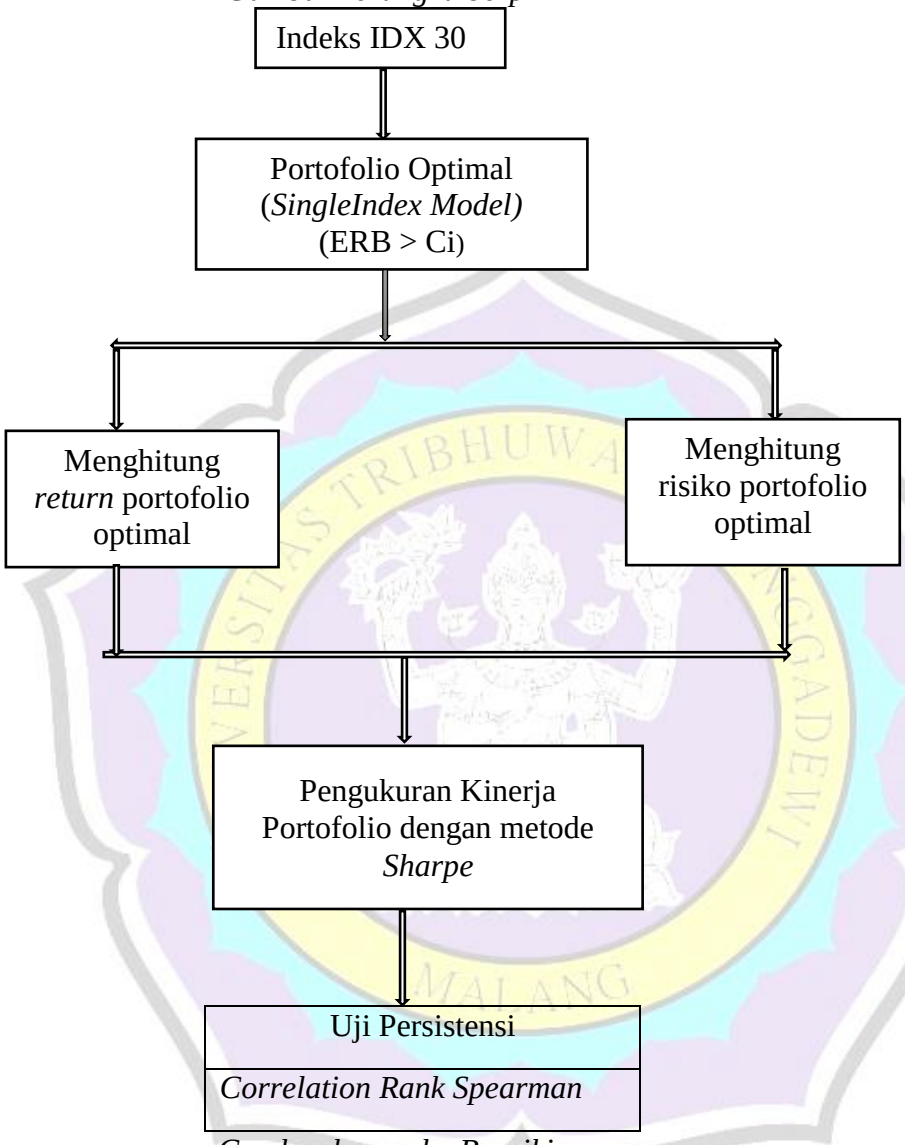
3. *Jensen's Alpha (Alpha Jensen)*

   Diperkenalkan oleh Michael C. Jensen (1968), ukuran ini mengukur kemampuan manajer investasi dalam menghasilkan return portofolio yang melebihi tingkat pengembalian yang diperkirakan berdasarkan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

Menurut Bodie, Kane, dan Marcus (2021), pemilihan metode pengukuran kinerja portofolio bergantung pada tingkat diversifikasi dan preferensi risiko investor. Indeks Sharpe cocok digunakan untuk portofolio yang belum terdiversifikasi secara sempurna, sedangkan Indeks Treynor dan Jensen's Alpha lebih tepat digunakan untuk portofolio yang telah terdiversifikasi dengan baik. Dalam konteks penelitian ini, pengukuran kinerja portofolio digunakan untuk mengevaluasi hasil pembentukan portofolio optimal dengan *Single Index Model* pada saham-saham indeks IDX30 tahun 2025.

2.14 Kerangka Berpikir

Gambar kerangka berpikir



Gambar kerangka Berpikir