

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA KONSEPTUAL

2.1 Tinjauan Pustaka

Tinjauan pustaka dalam penelitian ini akan membahas mengenai investasi, saham, risiko investasi, portofolio optimal, dan *single index model*. Penjelasan lebih rinci mengenai setiap topik akan diuraikan dalam sub bagian berikut.

2.1.1 Investasi

Investasi berperan penting dalam keberlangsungan finansial suatu perusahaan maupun individu. Investasi dapat dilakukan pada aset fisik maupun aset keuangan untuk mendapatkan keuntungan atau kesejahteraan finansial di masa mendatang.

2.1.1.1 Pengertian Investasi

Investasi adalah komitmen masa sekarang dalam hal penundaan konsumsi untuk dialokasikan ke dalam aset yang produktif selama periode waktu tertentu (Hartono, 2019). Investasi merupakan komitmen untuk menempatkan sejumlah dana atau sumber daya lainnya pada saat ini dengan tujuan menghasilkan keuntungan di masa mendatang (Tandelilin, 2017). Dengan tujuan untuk menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang, investasi merupakan kegiatan yang dilakukan dengan memanfaatkan aset saat ini, baik berwujud maupun tidak berwujud (Pratiwi & Hazmi, 2022).

Berdasarkan pengertian investasi yang telah dikemukakan dari beberapa ahli, dapat disimpulkan bahwa investasi adalah suatu komitmen atau tindakan di

mana seseorang atau suatu entitas menempatkan sejumlah dana atau sumber daya lainnya pada saat ini dan mengalokasikan sumber daya tersebut ke dalam aset yang produktif baik aset fisik maupun aset keuangan dengan harapan bahwa nilai investasi tersebut akan tumbuh atau menghasilkan pengembalian yang menguntungkan di masa yang akan datang.

2.1.1.2 Tujuan Investasi

Terdapat beberapa motif yang mendorong individu untuk terlibat melakukan kegiatan investasi (Tandelilin, 2017), antara lain sebagai berikut.

- 1) Untuk mencapai taraf hidup yang layak di masa mendatang, paling tidak berusaha untuk mempertahankan besaran pendapatan saat ini agar tidak mengalami penurunan di masa mendatang.
- 2) Mengurangi kerugian akibat laju inflasi. Dengan melakukan investasi dalam kepemilikan saham perusahaan atau aset lain, individu dapat melindungi nilai kekayaan atau kepemilikannya dari risiko penurunan nilai karena dampak laju inflasi.
- 3) Dorongan untuk melakukan efisiensi pajak. Sejumlah negara mengimplementasikan kebijakan yang bertujuan untuk mendorong pertumbuhan investasi di masyarakat melalui penyediaan insentif perpajakan (*tax allowance*) kepada individu yang berinvestasi dalam sektor-sektor usaha tertentu.

Seperti yang telah dijelaskan oleh Tandelilin, selain untuk memperoleh keuntungan, investasi juga bisa menjadi cara untuk melindungi nilai kekayaan dari penurunan karena inflasi. Dengan memiliki saham atau aset lain, seseorang dapat

mengurangi risiko kehilangan daya beli uang mereka akibat inflasi. Beberapa orang juga berinvestasi untuk memanfaatkan insentif pajak yang ditawarkan oleh negara. Ini artinya, dengan berinvestasi dalam sektor-sektor usaha tertentu, mereka dapat memanfaatkan kebijakan perpajakan yang memberikan keringanan pajak sebagai dorongan untuk pertumbuhan investasi. Dengan kata lain, investasi bukan hanya tentang menghasilkan keuntungan, tetapi juga melibatkan strategi untuk mencapai keamanan finansial dan memanfaatkan peluang yang diberikan oleh negara.

2.1.1.3 Jenis-jenis Investasi

Investor merupakan pihak penanam modal dalam kegiatan investasi untuk meningkatkan utilitasnya dengan harapan memperoleh keuntungan. Penanaman modal tersebut dilakukan terhadap aset fisik (*real assets*) maupun aset keuangan (*financial assets*). Aset fisik (*real assets*) merupakan aset berwujud yang diharapkan memberikan keuntungan di masa mendatang seperti tanah, properti, mesin, emas, dan barang berharga lainnya. Sedangkan aset keuangan (*financial assets*) merupakan aset dalam bentuk sekuritas seperti saham, obligasi, reksadana dan surat berharga di pasar modal lainnya (Tandelilin, 2017).

Investasi dalam aset keuangan (*financial assets*) dibagi menjadi dua tipe (Hartono, 2019), yaitu:

a. Investasi Langsung

Investasi langsung membeli aset keuangan secara langsung dari perusahaan yang mengeluarkannya ataupun dari pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*) dan pasar turunan (*derivative market*).

1) Pasar Uang (*Money Market*)

Aset yang memiliki risiko gagal kecil, jatuh tempo yang relatif pendek serta memiliki tingkat likuiditas yang tinggi merupakan aset yang diperjual-belikan di pasar uang. Contohnya adalah *Treasury-bill (T-bill)*.

2) Pasar Modal (*Capital Market*)

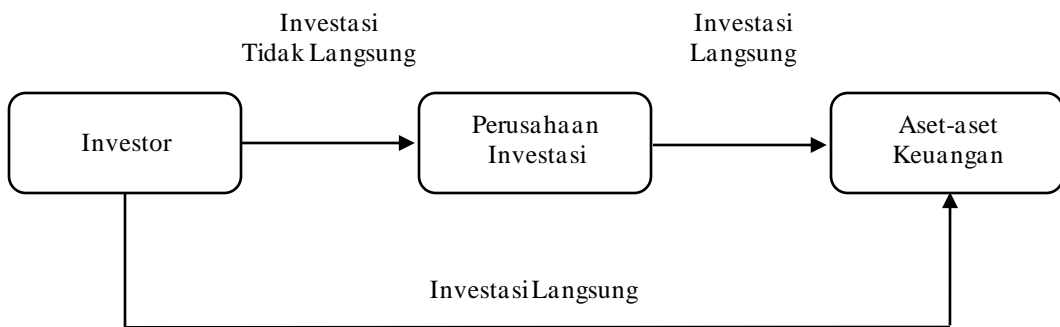
Pasar modal menawarkan aset yang bersifat investasi jangka panjang, tidak seperti pasar uang yang bersifat investasi jangka pendek. Pasar modal memperjual-belikan aset keuangan berupa sekuritas seperti *Treasury-bond (T-bond)*, obligasi pemerintah, surat hutang perusahaan serta saham-saham.

3) Pasar Turunan (*Derivative Market*)

Dalam pasar turunan, aset keuangan yang diperjual-belikan merupakan aset keuangan turunan yang nilainya merupakan jabaran dari aset keuangan lain yang terkait. Aset yang diperdagangkannya adalah opsi (*option*) dan *futures contract*.

b. Investasi Tidak Langsung

Investasi tidak langsung merupakan pembelian saham dari perusahaan investasi yang memiliki portofolio keuangan dari berbagai perusahaan. Dalam hal ini, perusahaan investasi menawarkan layanan keuangan dengan menerbitkan produknya kepada publik, dan dana yang terkumpul digunakan untuk menginvestasikan dalam beragam aset keuangan di portofolio mereka.



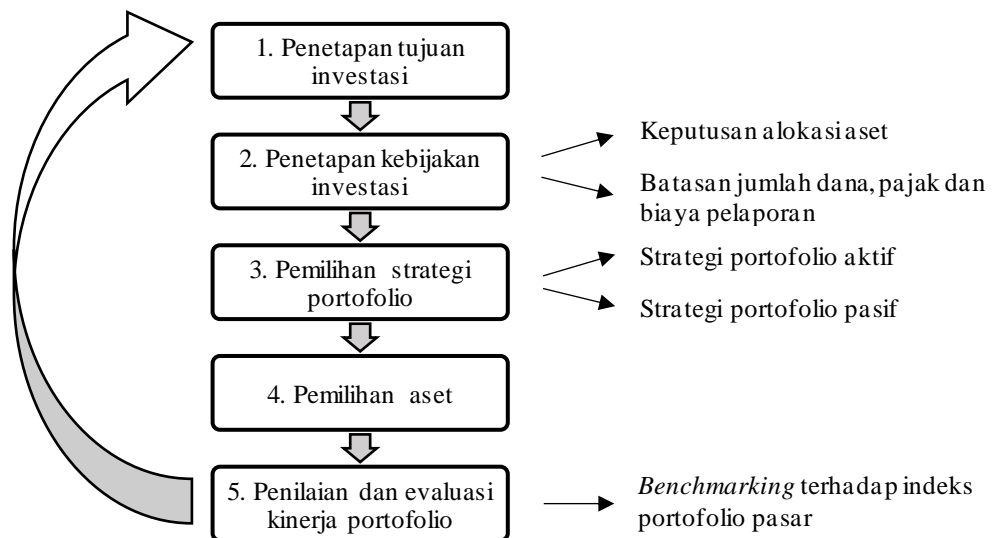
Sumber: Hartono (2019)

Gambar 2.1 Investasi Langsung dan Tidak Langsung

2.1.1.4 Proses Investasi

Seorang investor perlu adanya pemahaman mendasar mengenai proses investasi, meliputi dasar keputusan investasi dan bagaimana cara untuk mengatur berbagai aktivitas dalam proses keputusan investasi.

Proses keputusan investasi terdiri dari lima tahap yang berkesinambungan serta berjalan terus-menerus atau *going process* (Tandelilin, 2017).



Gambar 2.2 Proses Investasi

Tahap pertama adalah menentukan tujuan dari investasi yang akan dilakukan. Penetapan tujuan investasi dapat berbeda-beda berdasarkan pada sikap investor dalam membuat keputusan investasi serta kepentingan dari investor individual maupun institusi tersebut. Kemudian dalam tahap selanjutnya adalah penetapan kebijakan investasi. Dalam tahap ini, ditetapkan mengenai alokasi aset yang menyangkut keputusan pembagian dana yang dimiliki investor pada beragam kelas aset yang tersedia. Selanjutnya pada tahap ketiga yaitu pemilihan strategi portofolio. Dalam tahap ini ada dua strategi portofolio yang bisa diterapkan, yaitu strategi portofolio aktif dan strategi portofolio pasif. Strategi yang menggunakan informasi pasar dan teknik-teknik analisa pergerakan harga secara aktif untuk mendapatkan komposisi portofolio yang baik merupakan strategi portofolio aktif. Sedangkan, strategi portofolio pasif cenderung berinvestasi pada portofolio yang mencerminkan kinerja indeks pasar tertentu. Setelah merumuskan strategi portofolio, langkah berikutnya adalah memilih aset-aset yang akan disertakan dalam portofolio. Proses ini melibatkan penilaian mendalam terhadap setiap sekuritas yang akan dimasukkan dalam portofolio. Tujuan dari tahap ini adalah mencari kombinasi portofolio yang efisien, yaitu kombinasi yang memberikan tingkat pengembalian yang maksimal dengan tingkat risiko yang dapat diterima, atau sebaliknya, memberikan tingkat risiko yang minimal dengan tingkat pengembalian tertentu. Selanjutnya langkah pengukuran dan evaluasi kinerja mencakup penilaian kinerja portofolio dan perbandingan hasil pengukuran tersebut dengan kinerja portofolio lainnya menggunakan metode *benchmarking*. Umumnya, proses *benchmarking* ini melibatkan perbandingan dengan indeks pasar untuk

menilai sejauh mana kinerja portofolio yang telah ditetapkan melebihi atau kurang dari kinerja portofolio lainnya, yaitu portofolio pasar (Tandelilin, 2017).

2.1.2 Saham

Terdapat beberapa jenis instrumen yang dapat diperjual-belikan untuk berinvestasi dalam pasar keuangan. Salah satunya adalah saham yang menjadi instrumen investasi populer dan banyak dipilih oleh investor karena mampu memberikan tingkat pengembalian yang menarik.

2.1.2.1 Pengertian Saham

“Common stock represents the ownership interest of corporations, or the equity of the stockholders, and we typically use the terms “equity” and “common stock” interchangeably” (Jones & Jensen, 2016).

Saham biasa dikenal sebagai surat berharga sekuritas atau ekuitas yang mewakili bagian kepemilikan dalam sebuah perusahaan (Bodie et al., 2023). Setiap lembar saham biasa memberikan hak suara satu kali kepada pemiliknya dalam segala hal terkait tata kelola korporasi yang diajukan untuk pemungutan suara pada rapat tahunan perusahaan dan hak mendapatkan bagian dari manfaat keuangan dari kepemilikan saham.

Saham adalah sertifikat yang menyatakan bukti kepemilikan suatu perusahaan serta memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan (Tandelilin, 2017).

Berdasarkan pendapat para ahli, saham biasa dapat diartikan sebagai bentuk kepemilikan dalam suatu perusahaan. Saham sering disebut juga sebagai ekuitas atau ekuitas pemegang saham. Setiap lembar saham biasa memberikan pemiliknya

hak suara dalam keputusan yang diambil dalam rapat tahunan perusahaan. Pemegang saham juga berhak mendapatkan bagian dari keuntungan finansial yang diperoleh oleh perusahaan. Dengan kata lain, saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan seseorang terhadap suatu perusahaan yang memberikan hak suara dan hak mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan.

2.1.2.2 Jenis-jenis Saham

Penerbitan saham adalah salah satu cara yang digunakan oleh perusahaan untuk memperoleh modal guna mendukung pengembangan dan kelangsungan operasional perusahaan dalam jangka waktu yang lebih lama.

Saham dapat dibedakan menjadi saham biasa dan saham preferen (Tandelilin, 2017).

1. Saham biasa (*common stock*) menyatakan kepemilikan bukti suatu perusahaan. Saham biasa adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan.
2. Saham preferen (*preferred stock*) merupakan bentuk sekuritas ekuitas yang membedakan diri dari saham biasa dengan pembayaran dividen yang tetap dan prioritas dalam pembagian dividen dibandingkan saham biasa. Pemegang saham preferen mendapatkan pembayaran dividen tetap sebelum pemegang saham biasa menerima pembagian dividen.

2.1.3 Return Saham

Return saham adalah tingkat keuntungan dalam investasi suatu saham. Investor yang menuntut tingkat *return* tertentu atas dana yang telah

diinvestasikannya adalah suatu hal yang sangat wajar karena alasan utama berinvestasi adalah memperoleh keuntungan (Tandelilin, 2017).

Return adalah hasil yang diperoleh dari suatu investasi, baik dalam bentuk *return* yang sudah terwujud yang disebut *realized return* maupun *return* yang masih diharapkan atau *expected return* (Hartono, 2019).

Return terdiri dari dua jenis (Halim, 2001), yaitu:

1. *Capital Gain*, yang merupakan keuntungan investor yang didapatkan dari kelebihan harga jual beli saham di atas harga yang terjadi di pasar sekunder.
2. *Yield*, merupakan hasil pendapatan atau aliran kas yang diterima oleh investor secara periodik yang merupakan hasil dari pembagian keuntungan yang dihasilkan perusahaan yang disebut dividen. Dividen adalah pembagian keuntungan yang diterima oleh perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan. Dividen biasanya merupakan salah satu daya tarik bagi pemegang saham yang berorientasi jangka panjang.

Dapat disimpulkan bahwa *return* terbagi menjadi dua kategori, yaitu *capital gain* dan *yield*. *Capital gain* adalah perbedaan antara nilai investasi saat ini dan nilai investasi sebelumnya, sementara *yield* adalah persentase dividen yang diperoleh dari harga saham sebelumnya.

2.1.4 Risiko Investasi

Investor berinvestasi untuk mengharapkan keuntungan di masa depan, namun keuntungan tersebut jarang dapat diprediksi secara presisi dan tepat. Hampir selalu ada risiko yang terkait dengan investasi (Bodie et al., 2023).

Risiko adalah keadaan ketidakpastian tentang apa yang akan terjadi di masa depan (*future*), dengan keputusan yang dibuat berdasarkan berbagai pertimbangan saat ini (Fahmi, 2012). Dengan lebih besarnya risiko yang dimiliki saham maka seorang investor pasti menuntut tingkat pengembalian *return* tertentu yang lebih besar pula (Arimarista, 2017).

Besar kecilnya risiko suatu investasi dapat dipengaruhi oleh beberapa sumber risiko (Tandelilin, 2017). Sumber-sumber risiko tersebut antara lain:

- 1) Risiko suku bunga. Perubahan dari suku bunga akan memengaruhi harga saham secara terbalik (*ceteris paribus*). Artinya jika suku bunga meningkat, maka harga saham cenderung turun, begitu sebaliknya.
- 2) Risiko pasar. Fluktuasi pasar dapat ditunjukkan oleh pergerakan indeks pasar saham secara menyeluruh yang dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti resesi ekonomi, maupun perubahan politik.
- 3) Risiko inflasi (risiko daya beli). Inflasi yang meningkat akan mengakibatkan berkurangnya daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Jika inflasi mengalami peningkatan, biasanya investor yang terdampak menuntut tambahan premium inflasi untuk kompensasi.

- 4) Risiko bisnis. Risiko bisnis merupakan risiko dalam menjalankan bisnis pada suatu jenis industri. Karakteristik industri berpengaruh pada bisnis itu sendiri.
- 5) Risiko finansial. Risiko yang berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan hutang dalam pembiayaan modalnya.
- 6) Risiko likuiditas. Risiko likuiditas perusahaan bergantung terhadap kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan dapat diperdagangkan di pasar sekunder.
- 7) Risiko nilai tukar mata uang (*exchange rate risk*). Risiko fluktuasi dari nilai tukar mata uang domestik dengan nilai tukar mata uang asing.
- 8) Risiko negara (*country risk*). Risiko negara berkaitan dengan kondisi perpolitikan suatu negara.

2.1.4.1 Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis

Risiko dalam investasi saham terbagi menjadi dua jenis, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis (Ramadhan et al., 2020). Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dikendalikan oleh investor dan tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi (*undiversifiable risk*). Risiko sistematis berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar modal secara keseluruhan yang memengaruhi tingkat *return* suatu investasi (Tandelilin, 2017). Sedangkan risiko tidak sistematis (*specific risk*) adalah risiko yang berkaitan dengan perusahaan atau industrinya sendiri yang kemudian memengaruhi harga saham perusahaan tersebut. Contohnya seperti risiko kegagalan perusahaan, risiko keuangan perusahaan, dan risiko manajemen (Ramadhan et al., 2020). Risiko perusahaan atau risiko tidak

sistematis dapat diminimalkan dengan melakukan diversifikasi aset dalam suatu portofolio atau *diversifiable risk* (Tandelilin, 2017).

2.1.5 Portofolio Optimal

Diversifikasi merupakan strategi yang efektif digunakan untuk meminimalkan risiko dengan mengalokasikan investasi di berbagai aset, industri, dan kategori lainnya. Risiko tersebut adalah risiko tidak sistematis yang dapat diminimalkan dengan pembentukan portofolio investasi (Ramadhan et al., 2020). Hal yang penting dalam diversifikasi portofolio adalah “Janganlah menaruh semua telur ke dalam satu keranjang, karena jika keranjang tersebut jatuh, maka semua telur yang ada dalam keranjang tersebut akan pecah” (Markowitz, 1952). Dalam investasi, kalimat tersebut dapat berarti “Jangan menginvestasikan semua dana yang kita miliki hanya pada satu aset saja, karena jika aset tersebut gagal, maka semua dana yang telah diinvestasikan akan lenyap” (Firdaus et al., 2018).

Portofolio merupakan hasil dari menggabungkan sejumlah aset, yang bisa berupa aset riil (*real asset*) seperti pembelian aset produktif, maupun aset keuangan (*financial asset*) seperti sertifikat deposito, *commercial paper*, dan surat berharga yang dimiliki oleh seorang investor dan dimasukkan dalam suatu bentuk investasi (Tandelilin, 2017). Investor berkeinginan untuk memperoleh keuntungan sebesar mungkin dari alokasi sebagian dana mereka ke dalam investasi, dengan mengurangi risiko yang mungkin mereka hadapi. Hal tersebut merupakan tujuan investor dalam menyusun portofolio. Portofolio berkaitan dengan cara mengalokasikan sejumlah saham ke berbagai jenis investasi dengan tujuan mencapai keuntungan yang optimal (Ariasih & Mustanda, 2018).

Portofolio efisien merupakan portofolio yang baik, tetapi bukan yang terbaik, portofolio terbaik adalah portofolio optimal. Portofolio efisien hanya mempunyai satu faktor terbaik, yaitu faktor *expected return* atau faktor risikonya, sedangkan untuk portofolio optimal adalah portofolio yang memiliki kombinasi *expected return* dan tingkat risiko yang terbaik. Portofolio optimal ditentukan dari portofolio efisien yang merupakan portofolio yang memberikan *expected return* terbesar dengan tingkat risiko tertentu atau sebaliknya, memberikan tingkat risiko terkecil dengan *expected return* tertentu (Mulya et al., 2020).

Untuk menganalisis dan pembuatan portofolio, diperlukan sejumlah prosedur perhitungan dengan data tertentu sebagai *input* dalam struktur portofolio. Salah satu teknik analisis portofolio optimal yang dilakukan oleh Elton dan Gruber (1995) adalah menggunakan *single index model*. Sekuritas dianalisis dengan membandingkan *excess return to beta* (ERB) dengan *cut-off rate* (C_i) dari masing-masing saham. Saham yang memiliki ERB lebih besar dari *cut-off point* (nilai C_i tertinggi) dijadikan kandidat portofolio, sedangkan saham yang memiliki ERB lebih kecil dari *cut-off point* tidak diikutkan ke dalam portofolio (Firdaus et al., 2018).

2.1.6 Single Index Model

Single Index Model merupakan teori yang dikembangkan oleh William F. Sharpe pada tahun 1963 untuk menyederhanakan perhitungan yang terbilang kompleks pada model yang dikembangkan Markowitz (Avianti & Ratnasari, 2021). *Single index model* mengaitkan perhitungan *return* setiap aset pada *return* indeks

pasar (Tandelilin, 2017). Secara matematis, *single index model* dapat dijelaskan sebagai berikut.

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m$$

Keterangan:

R_i = *Return* saham i

α_i = Bagian *return* saham i yang tidak dipengaruhi kinerja pasar

β_i = Ukuran kepekaan *return* saham i terhadap perubahan *return* pasar

R_m = *Return* pasar

Asumsi yang dipakai dalam *single index model* adalah bahwa sekuritas akan berkorelasi hanya jika sekuritas-sekuritas tersebut mempunyai reaksi yang sama (*common response*) terhadap *return* pasar. Dapat diamati bahwa harga suatu saham cenderung akan mengalami peningkatan apabila indeks harga saham meningkat dan sebaliknya harga suatu saham cenderung akan mengalami penurunan apabila indeks harga saham turun (Hartono, 2019)

Single index model menjelaskan batas diversifikasi yang disebut dengan *cut-off* sehingga investor dapat mengukur komponen risiko untuk portofolio tertentu. Apabila saham yang memiliki ERB (*excess return to beta*) lebih besar dari C_i (*cut-off point*) maka saham tersebut masuk ke dalam kelompok portofolio optimal (Jayati et al., 2022).

2.1.7 Penelitian Terdahulu

Adapun hasil-hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya mengenai *Single Index Model* dengan hasil yang berbeda beda. Hasil penelitian

terdahulu dapat dijadikan pedoman dalam pertimbangan penelitian yang dilakukan, di antaranya disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti, Tahun	Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
1	Thomas, Widiyanto, Arief, & Handika, (2017)	<i>The Analysis of Optimal Portfolio Forming with Single Index Model on Indonesian Most Trusted Companies</i>	Teknik analisis data : <i>Single Index Model</i>	Periode penelitian : 2012-2014 (3 tahun)	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ada delapan saham yang membentuk portofolio optimal, dengan masing-masing saham UNVR sebesar 23%, PGAS sebesar 29%, JSMR sebesar 24%, ADHI sebesar 11%, NISP sebesar 2%, HMSP sebesar 5%, dan WEHA sebesar 1%. Portofolio yang terbentuk juga menghasilkan tingkat pengembalian yang diharapkan sebesar 1,6% dengan risiko sistematis sebesar 0,1% dan risiko unik sebesar 0,1%, sehingga total risiko adalah 4%. Sementara saham yang terbentuk dari sampel keseluruhan Perusahaan Terpercaya Indonesia memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan sebesar 0,4%, dengan risiko yang lebih besar yaitu 5%.	<i>International Research Journal of Finance and Economics</i> ISSN 1450-2887 Issue 163 September, 2017
2	Tri Agus Setyo,	<i>The Optimal Portfolio of</i>	Teknik analisis data: <i>Single</i>	Subjek penelitian : Saham indeks JII	(1) Dengan Model Indeks Tunggal, emiten dalam	<i>European Journal of</i>

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
Augustina Kurniasih (2020)	<i>JII Listed on the Indonesian Stock Exchange: The Single Index Model Approach</i>	<i>Shares Index Model & Treynor Model</i>		Periode penelitian : Desember 2014- November 2019 (5 tahun).	portofolio optimal adalah ICBP dan TLKM. (2) Bobot investasi yang direkomendasikan adalah ICBP 91,46% dan TLKM 8,54%. (3) Portofolio <i>return</i> yang diharapkan (E(Rp)) sebesar 0,0128 lebih besar dari pasar (0,0003), dan risiko portofolio (σ_p) sebesar 0,0438 lebih besar dari pasar (0,0364). (4) Kinerja portofolio menggunakan model Treynor menunjukkan nilai positif dan lebih baik dari pasar.	<i>Business and Management Research, December 2020</i> https://doi.org/10.24018/ejbmr.2020.5.6.6
3 B P Chandan Shri Guru, Chaya Bagrecha (2022)	<i>Building an optimal portfolio using Sharpe's single index model: A study of BSE Sensex constituent companies</i>	Teknik analisis data : <i>Single Index Model</i>		Subjek penelitian : BSE Sensex Periode penelitian : 2017-2021 (5 tahun).	Hasil akhir menunjukkan bahwa dari 30 saham di BSE Sensex, 26 saham mengalami kenaikan selama periode studi dan memberikan imbal hasil positif, sementara 4 saham menunjukkan imbal hasil negatif. Studi dilanjutkan dengan 26 saham yang menghasilkan imbal hasil positif untuk menentukan tingkat <i>cut-off</i> . Selanjutnya, penerapan model Indeks Sharpe mengidentifikasi saham-saham yang akan digunakan untuk membangun portofolio optimal.	<i>International Journal of Health Sciences, 6(S2), 11567-11581.</i> https://doi.org/10.53730/ijhs.v6nS2.8137

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
4	Elly Susanti, Astuti, Supritiyanti (2020)	<i>Analysis of the Formation of Optimal Portfolio in Investment Decision Making Using Single Index Model</i>	Teknik analisis data : <i>Single Index Model</i>	Subjek penelitian : Saham perusahaan indeks LQ45 Periode penelitian : 2015-2019 (5 tahun).	Dari 28 sampel perusahaan, 15 memiliki <i>expected return</i> positif. Sebanyak 13 saham dipilih berdasarkan nilai ERB positif. Terpilih 9 saham dengan <i>cut-off</i> tertentu untuk membentuk portofolio optimal yang terdiri dari : ADRO 29,27%, TLKM 22,32%, INCO 13,65%, INDF 11,16%, BBKA 10,01%, MNCN 4,33%, WSKT 4,28%, ASII 3,53%, UNTR 2,28%, BBNI 0,75%, BBTN 0,47%, PTBA 0,06%, AKRA -2,11%. Portofolio optimal menghasilkan imbal hasil -19,2241, dengan risiko 9,0821. Ekspektasi imbal hasil -0,0091 atau sekitar -0,91%. Beta portofolio adalah 1,746, menunjukkan pengaruh pasar yang terbatas terhadap kinerja saham-saham dalam portofolio.	<i>International Journal of Innovative Science and Research Technology</i> , 5(11), ISSN No:2456-2165
5	Jihan Avianti, Martdian Ratnasari (2021)	Analisis Pembentukan Portofolio Optimal dengan <i>Single Index Model</i> dan <i>Z-Score</i> pada Emiten IDX BUMN 20	Teknik analisis data : <i>Single Index Model</i>	Subjek penelitian : Perusahaan indeks IDX BUMN 20 Periode penelitian : 2018-2020 (3 tahun). Teknik analisis data : Metode <i>z-score growth investing</i>	Hasil analisis dari metode indeks tunggal memiliki return portofolio sebesar 0,001339 dengan risiko yang harus dihadapi sebesar 0,0037724. Metode <i>z-score growth investing</i> mendapatkan nilai imbal hasil	<i>Journal of Emerging Business Management and Entrepreneurs hip Studies</i> Volume 1, Nomor 1,

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
					portofolio sebesar 0,000989 dan memiliki risiko sebesar 0,023369. Sedangkan metode <i>z-score value investing</i> memiliki imbal hasil portofolio sebesar 0,001614 dengan risiko sebesar 0,027416. Kemudian metode <i>z-score value investing</i> memiliki nilai evaluasi kinerja yang paling tinggi berdasarkan <i>sharpe ratio</i> , <i>treynor measure</i> , dan <i>jensen's alpha</i> apabila dibandingkan dengan 2 (dua) metode lainnya.	April (2021) Hal: 21-38
6	Ni Luh Putu Ika Ariasih, I Ketut Mustanda. (2018)	Pembentukan Portofolio Optimal Menggunakan Model Indeks Tunggal Pada Saham Indeks LQ45	Teknik analisis data : <i>Single Index Model</i>	Subjek penelitian : Indeks saham LQ 45 Indeks acuan berdasarkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode penelitian : Februari 2017 - Juli 2017 (6 Bulan)	Berdasarkan hasil analisis dari penelitian ini menunjukkan terdapat 5 anggota saham yang dapat membentuk portofolio optimal. Proporsi dana dari 5 saham tersebut adalah: sebesar 2% dari Indofood Sukses Makmur Tbk.(INDF), 30% dari Unilever Indonesia Tbk.(UNVR), 9% dari Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk. (BBTN), 44% dari Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI) dan 15% dari saham Telekomunikasi	E-Jurnal Manajemen Unud

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
					Indonesia (Persero) Tbk. (TLKM) dengan tingkat keuntungan (<i>expected return</i>) sebesar 3,68% dan risiko yang ditanggung sebesar 0,02%.	
7	Farah Widia Defri Moch. Dzulkirom . (2017)	Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Saham Perusahaan Indeks Sri Kehati-BEI Menggunakan Model Indeks Tunggal	Teknik analisis data : <i>Single Index Model</i>	Subjek penelitian : Indeks Sri-Kehati Indeks acuan berdasarkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode penelitian : 2013 – 2015 (3 Tahun)	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa dari 19 saham yang dijadikan sampel, hanya terdapat 4 saham yang membentuk portofolio optimal menggunakan Model Indeks Tunggal. Saham yang membentuk portofolio optimal tersebut ialah UNVR (64,48%), PJAA (21,85%), BBRI (11,77%), dan BBKA (1,90%). Pembentukan portofolio optimal yang terdiri dari 4 saham tersebut menghasilkan tingkat pengembalian yang diharapkan sebesar 2,4758% pada tingkat risiko sebesar 0,0885%.	Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 47 No.1
8	Iwan Firdaus, Sri Anah & Fitri Nadira (2018)	Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Menggunakan Model Indeks Tunggal	Teknik analisis data : <i>Single Index Model</i>	Subjek penelitian : Indeks LQ-45 Indeks acuan berdasarkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	Hasil analisis menunjukkan bahwa dengan menggunakan pendekatan Model Indeks Tunggal, saham-saham LQ-45 periode 2012 – 2016 yang dapat membentuk portofolio optimal yaitu terdiri dari	Jurnal Ekonomi, 23(2) hal. 203-225

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
				Periode penelitian : 2012 – 2016 (5 Tahun)	ASII dengan proporsi 80.39%, BBKA: 0.06%, ICBP: 5.07%, UNTR: 5.06%, UNVR: 9.42% dan tingkat keuntungan (<i>expected return</i>) portofolio sebesar 3.65% dengan risiko sebesar 0.01%.	
9	Bety Wahyu Dian Pratiwi, Zadrina Hazmi (2022)	Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Saham Indeks LQ-45 Dengan Model Indeks Tunggal di Bursa Efek Indonesia	Teknik analisis data : <i>Single Index Model</i>	Subjek penelitian : Indeks LQ-45 Indeks acuan berdasarkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode penelitian : Februari 2013 – Juli 2013 (6 Bulan)	Hasil penelitian menunjukkan terdapat 15 saham yang menjadi kandidat dalam portofolio dari 45 saham yang diteliti dengan nilai <i>cut off point</i> -0,000266922. Portofolio optimal terbentuk dari 15 saham yang memiliki ERB yang lebih besar dari <i>risk free return</i> (Rf). Proporsi dana terbesar yang dimiliki PT Kalbe Farma Tbk yaitu 16,1998393%, dan proporsi terkecil dari dana yang dimiliki oleh PT Bank Central Asia Tbk yaitu 0,1101288%. Investor yang akan menginvestasikan dananya ke dalam 15 perusahaan yang telah membentuk portofolio optimal ini akan mendapatkan keuntungan portofolio 0,002% dan risiko portofolio 0,0002%.	Jurnal Ekonomi Manajemen dan Akuntansi. Hal. 69-70

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
10	Fajarayu Rahmasita, R. Rustam Hidayat, Devi Farah Azizah (2014)	Pembentukan Portofolio Optimal dengan Menggunakan <i>Single Index Model</i> (Studi Pada Saham- saham Sektor Industri Dasar dan Kimia Bursa Efek Indonesia periode 2011- 2013)	Teknik analisis data : <i>Single Index Model</i>	Subjek penelitian : Saham-saham Sektor Industri Dasar dan Kimia Bursa Efek Indonesia Indeks acuan berdasarkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode penelitian : 2011 – 2013 (3 Tahun)	Hasil penelitian : menunjukkan bahwa dari lima belas sampel terpilih, terdapat enam perusahaan pembentuk portofolio optimal. Keenam perusahaan tersebut adalah PT. Lion Metal Works Tbk (LION), PT. Semen Indonesia Persero Tbk (SMGR), PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN), PT. Asahimas Flat Glass Tbk (AMFG), PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk (INTP), dan PT. Champion Pacific Indonesia (IGAR) dengan proporsi dana berturut-turut sebesar 39%, 21%, 15%, 11%; 7% dan 7%. Portofolio yang terbentuk dari enam saham tersebut memberikan pengembalian portofolio sebesar 3,3664837% dan risiko portofolio sebesar 0,194033% untuk masing-masing saham. Pengembalian portofolio ini lebih besar daripada pengembalian yang di ekspektasi sebelumnya yaitu sebesar 3,279295%. Hal ini menunjukkan bahwa portofolio berhasil	Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 16 No. 1

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
					meningkatkan pengembalian.	
11	Putu Sri Ekantari, AA G P Widanaputra (2015)	Perbandingan <i>Return</i> dan Risiko Kandidat dan Non Kandidat Portofolio Optimal (Studi Pada Saham-Saham Indeks LQ 45)	Teknik analisis data : <i>Single Index Model</i>	Subjek penelitian: Indeks LQ 45 Periode penelitian : Februari 2013 – Juli 2013 (6 Bulan)	Hasil penelitian menunjukkan 5 saham kandidat portofolio optimal. Tidak terdapat perbedaan antara <i>return</i> dan risiko kandidat dan non kandidat portofolio optimal.	E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol. 10(2), 2015: 340-353
12	Ni Putu Nonik Hariasih, Dewa Gede Wirama (2016)	Analisis Perbedaan <i>Return</i> Portofolio Berdasarkan Model Indeks Tunggal dan Portofolio <i>Random</i>	Teknik analisis data : <i>Single Index Model</i>	Subjek penelitian: Indeks Kompas 100 Periode penelitian : Agustus 2013 – Januari 2014 (6 Bulan)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan <i>return</i> portofolio menggunakan Model Indeks Tunggal dan portofolio <i>random</i> . Penentuan portofolio optimal dengan menggunakan Model Indeks Tunggal dapat memberikan <i>return</i> yang lebih tinggi dibandingkan dengan portofolio <i>random</i> .	E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana Vol. 5(9) 2016: 2951-2976
13	Mega Desni Yanti, Intan Diane Binangkit, Dede Iskandar Siregar (2021)	Analisis Portofolio Optimal dengan Menggunakan Model Indeks Tunggal Pada Perusahaan Indeks IDX30 Periode 2017-2020	Teknik analisis data : <i>Single Index Model</i>	Subjek penelitian: Indeks IDX30 Periode penelitian : 2017 – 2020 (4 Tahun)	<i>Return</i> portofolio yang akan didapatkan oleh investor dari portofolio yang terbentuk adalah sebesar 0,0158 atau 1,58%. <i>Return</i> ekspektasi 0,0016 atau 0,16 %. Risiko portofolio yang akan ditanggung oleh investor atas investasi yang dimilikinya adalah sebesar 0,0004 atau	ECOUNTBIS: <i>Economics, Accounting and Business Journal</i> , 1(1), 2021: 235–249.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
					0,04%. Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa ada perbedaan <i>return</i> yang masuk kandidat portofolio dan yang tidak masuk kandidat portofolio, sedangkan hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan risiko yang masuk kandidat portofolio dan yang tidak masuk kandidat portofolio.	

Berdasarkan beberapa penelitian sebelumnya, kesimpulan yang dapat ditarik adalah bahwa mengoptimalkan *return* investasi dapat dilakukan melalui strategi diversifikasi dan pengelolaan risiko yang efektif. Penelitian-penelitian terdahulu menunjukkan bahwa diversifikasi portofolio dengan berbagai sekuritas pada periode tertentu dapat meningkatkan ekspektasi *return* investasi, sementara tetap meminimalkan risiko yang dihadapi oleh investor. Oleh karena itu, membangun portofolio yang terdiversifikasi dengan baik menjadi faktor utama untuk meningkatkan potensi *return* investasi serta mengurangi tingkat risiko yang relatif rendah.

2.2 Kerangka Konseptual

Investasi memainkan peran penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi suatu negara dengan menambah kemampuan menghasilkan barang dan jasa yang dibutuhkan perekonomian (Hartono, 2019). Dalam konteks investasi

keuangan, pasar modal adalah tempat bagi perusahaan untuk mendapatkan dana jangka panjang melalui penjualan saham atau penerbitan obligasi, serta menyediakan wahana investasi bagi individu (Hartono, 2019). Peningkatan partisipasi investor di pasar modal Indonesia menunjukkan peran penting pasar modal dalam menyediakan sumber pembiayaan dan mendukung pertumbuhan ekonomi yang inklusif.

Risiko investasi dibagi menjadi dua jenis: risiko sistematis yang tidak dapat didiversifikasi dan risiko tidak sistematis yang dapat diminimalkan melalui diversifikasi (Hartono, 2019). Dalam meminimalkan risiko tidak sistematis tersebut, diversifikasi saham melalui pembentukan portofolio optimal menjadi penting. Beberapa metode diversifikasi yang dapat digunakan adalah *single index model* yang dikembangkan oleh William Sharpe dan Model Markowitz yang dikembangkan oleh Harry Markowitz.

Harry Markowitz mengembangkan dasar teori portofolio modern dengan mengukur risiko dan memperkenalkan Model Markowitz untuk memilih sekuritas berdasarkan analisis risiko dan *return*. Model Markowitz menyediakan alat analisis untuk memilih dan menganalisis portofolio optimal. William Sharpe kemudian melanjutkan karya Markowitz, memasukkan Indeks Pasar dalam analisis portofolio, menyederhanakan data *input* yang diperlukan, dan memudahkan perhitungan kompleks yang diperlukan untuk mencapai portofolio optimal dengan menggunakan *Single Index Model* (Sarvamangala & Reddy, 2022).

Single index model menyederhanakan perhitungan kovarians dalam model portofolio Markowitz dengan mengasumsikan bahwa sekuritas saling berkorelasi

jika merespons perubahan *return* pasar secara serupa (Tandelilin, 2017). *Single index model* memungkinkan investor mengukur komponen risiko portofolio dan menentukan saham mana yang termasuk dalam portofolio optimal berdasarkan *excess return to beta* (ERB) yang lebih besar dari *cut-off point* (Jayati et al., 2022)

Model Markowitz menawarkan pendekatan yang lebih kompleks dengan mempertimbangkan kovarians antara semua pasangan aset dalam portofolio. *Single index model* menyederhanakan proses dengan asumsi korelasi sekuritas terhadap perubahan *return* pasar, membuatnya lebih praktis bagi investor. Melalui penerapan *single index model*, investor dapat membentuk portofolio optimal yang membantu memaksimalkan *return* dan meminimalkan risiko.

Hal ini menjadi semakin relevan mengingat tingginya minat investasi di pasar modal Indonesia, yang tidak selalu diiringi dengan pemahaman yang memadai mengenai strategi investasi dan analisis risiko. Penelitian ini bertujuan untuk menerapkan *single index model* pada saham-saham dalam Indeks BISNIS-27 untuk periode 2013-2022, guna memberikan panduan praktis bagi investor dalam membuat keputusan investasi yang lebih baik.