

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi merupakan aktivitas menanamkan dana pada waktu saat ini dengan tujuan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang (Avianti & Ratnasari, 2021). Seorang investor melakukan pembelian saham saat ini dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan, baik dari kenaikan harga saham maupun pembagian dividen di masa mendatang, sebagai kompensasi atas waktu dan risiko yang diambil saat berinvestasi. Salah satu jenis investasi yaitu investasi dalam *financial assets* berupa saham, obligasi, reksa dana, instrumen investasi pasar modal lainnya. Keputusan yang dibuat dalam berinvestasi dapat sangat penting dan berdampak besar bagi beberapa individu.

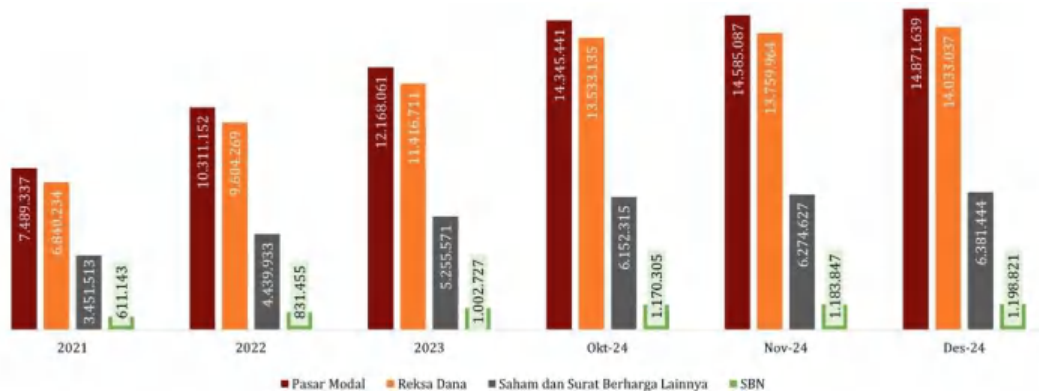
Pasar modal merupakan satu dari beberapa lembaga penting dalam menopang perekonomian suatu negara. Pasar modal dianggap sebagai sumber pembiayaan alternatif bagi perusahaan di negara-negara yang menganut sistem ekonomi pasar. Tolak ukur kemajuan industri suatu negara

oleh kondisi pasar modal yang maju. Pasar modal juga berperan sebagai perantara yang menjadi lembaga penyedia sarana dalam an jual beli sekuritas kepada emiten (pihak-pihak yang butuh



pendanaan) dengan investor (pemilik dana). Dalam menciptakan alokasi dana yang efisien, investor dapat memilih alternatif investasi yang memberikan imbal hasil paling optimal (Fittria, 2024).

Berdasarkan data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), investor pasar modal Indonesia mencapai 14,8 juta *Single Investor Identification* (SID) per Desember 2024. Jumlah tersebut meningkat tiap tahunnya berdasarkan data yang dipublish oleh KSEI. Dapat dilihat pada data berikut, jumlah investor pasar modal dari tahun 2021 hingga tahun 2024 pada gambar 1.1.



Sumber: Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) (2024)

Gambar 1.1 Data Pertumbuhan Investor di Indonesia Tahun 2021-2024

Peningkatan jumlah investor yang dialami tiap tahun dari 2021 hingga 2024 berdasarkan data di atas merupakan hal yang baik bagi pasar modal Indonesia. Hal tersebut di latar belakang oleh beberapa faktor mulai dari

si faktor digitalisasi, inovasi, minat masyarakat terkhusus generasi ukungan pemerintah melalui banyaknya pilihan produk investasi, dan npak dari pandemi Covid-19 yang menjadi pemicu banyaknya orang



mulai belajar dan mencoba melakukan investasi. Diluar dari itu pasar modal juga tidak terlepas dari adanya risiko. Apabila ditinjau dari pandangan investor, dalam menilai prospek perusahaan di masa depan adalah dengan melihat perbandingan pertumbuhan perusahaan terhadap risiko yang dihadapi. Dengan demikian, investor dapat menemukan perusahaan mana yang mampu memberi *return* sebagaimana tingkat yang diinginkannya (Rahmarisa, 2019).

Untuk mencapai target pertumbuhan modal perusahaan, investor memerlukan dua hal yaitu modal dan kemampuan analisis. Menurut pedoman investor modal, risiko yang lebih rendah cenderung terkait dengan pengembalian yang lebih rendah, sedangkan risiko yang lebih tinggi biasanya cenderung terkait dengan pengembalian yang lebih tinggi. Investasi modal di negara-negara berkembang secara luas masih sering diperdebatkan dikarenakan mengandung risiko yang lebih besar dibanding dengan investasi di negara-negara maju. Hal utama yang menjadi penyebab risiko tersebut dikarenakan kerangka hukum, stabilitas politik, kondisi ekonomi, faktor sosial dan budaya, dan struktur pertahanan sering kali menimbulkan ketidakpastian yang signifikan. Investor sering menghadapi keraguan ketika mendiversifikasi pendanaan mereka, mendistribusikan saham di berbagai saham, dan membangun portofolio (Jamilah et al., 2024).



portofolio saham merupakan investasi yang mengkombinasikan beragam perusahaan dari bermacam entitas yang dirancang dengan prinsip

bahwa ketika nilai saham tertentu mengalami penurunan, kenaikan pada saham-saham lainnya dapat mengkompensasi, sehingga meminimalisir potensi kerugian keseluruhan pada investasi tersebut (Afriana et al., 2017). Menurut Mahyani & Suarjaya (2019), dengan membuat portofolio saham, investor dapat mendiversifikasi kepemilikan mereka dan mengurangi risiko investasi modal. Kunci untuk menentukan portofolio optimal terletak pada kapasitas kapitalis untuk mempertimbangkan tingkat risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan ketika membangun komposisi portofolio yang efisien. Analisis dan ketepatan investor modal dalam menafsirkan dan memahami pasar sangat penting untuk keberhasilan jaminan portofolio. Oleh karena itu, penting dilakukan penelitian yang dapat memberikan informasi mengenai cara investor modal dalam melakukan analisis untuk menghitung pengembalian dan risiko investasi ekuitas.

Investasi modal dalam bentuk saham pada dasarnya mengandung risiko karena nilai saham yang berfluktuasi secara konstan pada setiap periode investasi. Teknik diversifikasi yang efisien merupakan cara bagi investor modal yang bijaksana mengutamakan penghindaran risiko dalam melakukan investasi. Dengan analisis yang tepat dalam pengembalian dan risiko sangat penting untuk mencapai portofolio yang efisien. Penelitian harus bertujuan

membangun portofolio pembiayaan saham yang optimal selama periode



yang ditentukan, dengan berbagi strategi investasi yang menawarkan keseimbangan terbaik antara pengembalian dan risiko.

Dalam membentuk portofolio optimal terdapat beberapa cara, salah satu model yang dapat digunakan dalam membentuk portofolio optimal ini adalah model *Single Index Model (SIM)*. *Single Index Model (SIM)* diperkenalkan oleh William Sharpe pertama kali pada tahun 1963, sebagai bentuk penyederhanaan dari model Markowitz yang dikembangkan oleh Harry Markowitz, yang dimana model Markowitz sendiri dinilai cukup kompleks karena melibatkan banyak perhitungan kovarians antar aset. Sehingga dengan diperkenalkannya *Single Index Model* didapatkan bahwa pergerakan *return* suatu saham hanya dipengaruhi oleh satu faktor utama, yaitu *return* pasar (Rimbawan et al., 2023).

Dasar pengamatan *Single Index Model (SIM)* berpijak pada fenomena korelasi antara pergerakan harga saham individual dengan indeks harga pasar secara keseluruhan, yang terjadi akibat adanya respons kolektif para pelaku pasar terhadap berbagai informasi dan kondisi ekonomi. Dengan adanya pendekatan model ini, proses perhitungan dalam membentuk portofolio optimal menjadi lebih praktis tanpa mengurangi validitas analisis secara signifikan. SIM memungkinkan investor untuk menyeleksi saham berdasarkan *process return to beta*, sehingga saham-saham yang memberikan *return*



tinggi dengan risiko sistematis rendah dapat diprioritaskan dalam portofolio (Prasetyo & Suarjaya, 2020).

Pada tahun 1964 Markowitz menemukan model pengembangan aset kapital yaitu *Capital Asset Pricing Model* atau biasa dikenal dengan CAPM. CAPM adalah sebuah model pengembangan aset yang diteliti terpisah oleh Sharpe (1964), Litner (1965), dan Mossin (1969). Menurut model Markowitz, dalam memilih portofolio optimal investor akan mendiversifikasikan sekuritasnya terlebih dahulu ke dalam portofolio. Dengan demikian, risiko saham individu dapat dikurangi dengan diversifikasi. Jumlah saham portofolio sebanding dengan tingkat risiko yang ditanggung. Menurut model Markowitz, seluruh investor memiliki utiliti dengan fungsi yang sama meskipun fungsi utiliti masing-masing investor berbeda. Akibatnya, hal ini memberi dampak pada portofolio optimal untuk setiap investor (Rahmayanti, 2021).

Dalam proses pengambilan data dan perhitungannya yang mudah, hal tersebut menjadi sebuah nilai tambah bagi model CAPM. Beberapa studi yang menggunakan CAPM, seperti penelitian yang dilakukan oleh Black, Jensen, dan Scholes (1972) menemukan korelasi positif antara beta dan *return* portofolio. Namun, model ini menerima cukup banyak kritikan terutama mengenai asumsi-asumsi yang disebut kurang realistis yang digunakan dalam



Meskipun model CAPM ini mampu menjelaskan korelasi antara tingkat volatilitas dan risiko, akan tetapi sejumlah studi empiris menemukan

bahwa CAPM tidak bisa menjelaskan variasi *cross-sectional* dari pengembalian saham rata-rata. *Capital Asset Pricing Model* masih harus dikembangkan dikarenakan masih memiliki kelemahan dalam menjelaskan *return*. Maka dari itu, penelitian ini diharapkan untuk melihat model manakah diantara SIM dan CAPM yang dapat menilai kinerja portofolio indeks saham yang akan diteliti.

Di pasar modal terdapat banyak saham yang terdaftar, sehingga hal tersebut menjadi pemicu investor bingung dalam mempertimbangkan saham-saham manakah yang layak untuk dibeli dalam melakukan investasi. Oleh karena itu, ada beberapa indeks yang diterbitkan Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berisikan perusahaan dengan kriteria-kriteria tertentu seperti IHSG, LQ45, IDX80, IDX30, JII, Indeks Kompas 100, dan indeks lainnya. Pada penelitian ini memilih Indeks IDX30 sebagai pihak independen, pemilihan IDX30 dilakukan dengan mempertimbangkan beberapa hal seperti terdiri dari 30 saham *blue chip* dengan likuiditas tinggi, risiko rendah dengan fluktuasi harga yang stabil, mencakup saham dari berbagai sektor industri, serta stabilitas kinerja di masa krisis.





Sumber: Investing.com (2025)

Gambar 1.2 Pergerakan Indeks IDX30 Tahun 2021-2024

Pada gambar 1.2 di atas menunjukkan pergerakan indeks IDX30 dari tahun 2021 hingga tahun 2024 berdasarkan data dari investing.com. Secara visual, grafik memperlihatkan bahwa indeks IDX30 mengalami tren kenaikan yang cukup signifikan pada pertengahan 2021 hingga mencapai puncak tertingginya di awal 2022. Namun, setelah periode tersebut, pergerakan indeks cenderung fluktuatif dengan kecenderungan penurunan secara bertahap hingga akhir 2024, di mana indeks tercatat pada level 364,55. Pada bagian bawah grafik, volume perdagangan bulanan juga ditampilkan. Terlihat adanya

atan volume transaksi secara bertahap dari tahun 2021 hingga 2024, nandakan minat dan aktivitas investor terhadap saham-saham IDX30



tetap tinggi meskipun indeks mengalami tekanan harga. Volume perdagangan yang tinggi ini mencerminkan likuiditas yang baik pada saham-saham IDX30, sehingga indeks ini sangat relevan dijadikan objek penelitian dalam optimalisasi portofolio.

Dengan dipilihnya indeks IDX30 pada penelitian ini, berikut disajikan portofolio saham yang terdaftar pada indeks IDX30 periode Januari 2021-Desember 2024.

Tabel 1.1
Daftar Saham IDX30 Periode Januari 2021- Desember 2024

Portofolio 1			Portofolio 2		
No	Kode	Nama Emiten	No	Kode	Nama Emiten
1	ADRO	Alamtri Resources Indonesia Tbk	1	ADRO	Alamtri Resources Indonesia Tbk
2	ANTM	Aneka Tambang Tbk.	2	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
3	ASII	Astra International Tbk.	3	ASII	Astra International Tbk.
4	BBCA	Bank Central Asia (Persero) Tbk.	4	BBCA	Bank Central Asia (Persero) Tbk.
5	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	5	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
6	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	6	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
7	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	7	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.
8	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	8	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
9	BTPS	Bank BTPN Syariah Tbk.	9	BRPT	Barito Pacific Tbk.
10	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	10	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
11	EXCL	XL Axiata Tbk.	11	EXCL	XL Axiata Tbk.
12	GGRM	Gudang Garam Tbk.	12	GGRM	Gudang Garam Tbk.
13	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.	13	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.
14	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	14	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
15	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	15	INCO	Vale Indonesia Tbk.
16	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	16	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
17	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	17	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
18	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	18	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
19	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk.	19	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk.
20	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.	20	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.
21	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.	21	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
22	PTBA	Bukit Asam Tbk.	22	PTBA	Bukit Asam Tbk.
23	PWON	Pakuwon Jati Tbk.	23	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
24	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	24	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk.
25	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk.	25	TINS	Timah Tbk.
26	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	26	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.
27	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.	27	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.
28	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk.	28	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk.
	TR	United Tractors Tbk.	29	UNTR	United Tractors Tbk.
	/R	Unilever Indonesia Tbk.	30	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.



Portofolio 3

No	Kode	Nama Emiten
1	ADRO	Alamtri Resources Indonesia Tbk
2	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
3	ASII	Astra International Tbk.
4	BBCA	Bank Central Asia (Persero) Tbk.
5	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
6	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
7	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.
8	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
9	BRPT	Barito Pacific Tbk.
10	BUKA	Bukalapak.com Tbk.
11	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
12	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk.
13	EXCL	XL Axiata Tbk.
14	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
15	INCO	Vale Indonesia Tbk.
16	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
17	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
18	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
19	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk.
20	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.
21	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
22	PTBA	Bukit Asam Tbk.
23	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
24	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk.
25	TINS	Timah Tbk.
26	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.
27	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk.
28	UNTR	United Tractors Tbk.
29	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
30	WKST	Waskita Karya (Persero) Tbk.

Portofolio 4

No	Kode	Nama Emiten
1	ADRO	Alamtri Resources Indonesia Tbk
2	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
3	ARTO	Bank Jago Tbk.
4	ASII	Astra International Tbk.
5	BBCA	Bank Central Asia (Persero) Tbk.
6	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
7	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
8	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
9	BRPT	Barito Pacific Tbk.
10	BUKA	Bukalapak.com Tbk.
11	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
12	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk.
13	GOTO	GoTo Gojek Tokopedia Tbk.
14	HRUM	Harum Energy Tbk.
15	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
16	INCO	Vale Indonesia Tbk.
17	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
18	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
19	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
20	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
21	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk.
22	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
23	PTBA	Bukit Asam Tbk.
24	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
25	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk.
26	TINS	Timah Tbk.
27	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.
28	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk.
29	UNTR	United Tractors Tbk.
30	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Portofolio 5

No	Kode	Nama Emiten
1	ADRO	Alamtri Resources Indonesia Tbk
2	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk.
3	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
4	ARTO	Bank Jago Tbk.
5	ASII	Astra International Tbk.
6	BBCA	Bank Central Asia (Persero) Tbk.
7	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
8	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
9	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
10	BRPT	Barito Pacific Tbk.
11	BUKA	Bukalapak.com Tbk.
12	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
13	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk.
14	ESSA	Surya Esa Perkasa Tbk.
15	GOTO	GoTo Gojek Tokopedia Tbk.
16	HRUM	Harum Energy Tbk.
17	INCO	Vale Indonesia Tbk.
18	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
19	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
20	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
21	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk.
22	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk.
23	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
3A		Bukit Asam Tbk.
3R		Semen Indonesia (Persero) Tbk.
G		Tower Bersama Infrastructure Tbk.
.M		Telkom Indonesia (Persero) Tbk.
VR		Sarana Menara Nusantara Tbk.
TR		United Tractors Tbk.
/R		Unilever Indonesia Tbk.

Portofolio 6

No	Kode	Nama Emiten
1	ADRO	Alamtri Resources Indonesia Tbk
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
3	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk.
4	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
5	ARTO	Bank Jago Tbk.
6	ASII	Astra International Tbk.
7	BBCA	Bank Central Asia (Persero) Tbk.
8	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
9	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
10	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
11	BRPT	Barito Pacific Tbk.
12	BUKA	Bukalapak.com Tbk.
13	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
14	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk.
15	ESSA	Surya Esa Perkasa Tbk.
16	GOTO	GoTo Gojek Tokopedia Tbk.
17	HRUM	Harum Energy Tbk.
18	INCO	Vale Indonesia Tbk.
19	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
20	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
21	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
22	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk.
23	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk.
24	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
25	PTBA	Bukit Asam Tbk.
26	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
27	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.
28	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk.
29	UNTR	United Tractors Tbk.
30	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.



Portofolio 7			Portofolio 8		
No	Kode	Nama Emiten	No	Kode	Nama Emiten
1	ACES	Aspirasi Hidup Indonesia Tbk.	1	ACES	Aspirasi Hidup Indonesia Tbk.
2	ADRO	Alamtri Resources Indonesia Tbk	2	ADRO	Alamtri Resources Indonesia Tbk
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
4	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk.	4	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk.
5	ANTM	Aneka Tambang Tbk.	5	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
6	ARTO	Bank Jago Tbk.	6	ARTO	Bank Jago Tbk.
7	ASII	Astra International Tbk.	7	ASII	Astra International Tbk.
8	BBCA	Bank Central Asia (Persero) Tbk.	8	BBCA	Bank Central Asia (Persero) Tbk.
9	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	9	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
10	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	10	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
11	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	11	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
12	BRPT	Barito Pacific Tbk.	12	BRPT	Barito Pacific Tbk.
13	BUKA	Bukalapak.com Tbk.	13	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
14	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	14	GOTO	GoTo Gojek Tokopedia Tbk.
15	GOTO	GoTo Gojek Tokopedia Tbk.	15	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
16	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	16	INCO	Vale Indonesia Tbk.
17	INCO	Vale Indonesia Tbk.	17	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
18	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	18	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
19	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	19	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
20	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	20	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk..
21	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	21	MBMA	Merdeka Battery Materials Tbk.
22	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk.	22	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk.
23	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk.	23	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk.
24	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.	24	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
25	PGEO	Pertamina Geothermal Energy Tbk.	25	PGEO	Pertamina Geothermal Energy Tbk.
26	PTBA	Bukit Asam Tbk.	26	PTBA	Bukit Asam Tbk.
27	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	27	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
28	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.	28	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.
29	UNTR	United Tractors Tbk.	29	UNTR	United Tractors Tbk.
30	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	30	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2025)

Berdasarkan data portofolio saham IDX30 periode Januari 2021 hingga Desember 2024 yang diambil dari website resmi www.idx.co.id, terlihat adanya dinamika pergerakan saham yang masuk dan keluar dari indeks tersebut. Selama periode penelitian, komposisi saham dalam IDX30 mengalami perubahan seiring evaluasi berkala yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia. Data diatas menunjukkan beberapa emiten yang konsisten masuk dalam portofolio, terdapat sekitar 15 saham yang konsisten masuk dalam indeks



selama periode penelitian. Disisi lain, terdapat pula saham-saham yang sering keluar dari indeks IDX30 seperti yang telah diberi tanda pada data diatas. Fenomena perubahan komposisi tersebut penting untuk diteliti

dalam konteks pembentukan portofolio optimal. Investor tidak hanya membutuhkan saham dengan likuiditas tinggi, tetapi juga strategi yang tepat dalam memilih kombinasi aset agar memperoleh *return* maksimal dengan risiko minimal.

Pergerakan indeks IDX30 selama periode 2021-2024 yang berfluktuasi dan cenderung menurun pada akhir periode juga disertai perubahan komposisi saham IDX30, memberikan tantangan tersendiri bagi investor dalam membentuk portofolio optimal. Kondisi pasar yang dinamis tersebut menjadi alasan penting untuk membandingkan kinerja portofolio optimal yang dibentuk menggunakan *Single Index Model (SIM)* dan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Pemilihan periode 2021-2024 dalam penelitian ini juga merupakan pilihan yang strategis dan relevan untuk analisis perbandingan kinerja portofolio optimal di mana mencakup fase transisi ekonomi Indonesia dari pandemi Covid-19. Periode tersebut juga menjadi periode pemulihan setelah adanya pandemi Covid-19 sehingga penelitian dilakukan untuk melihat optimalisasi kinerja harga saham setelah adanya pandemi. Selain itu, fokus pada saham Indeks IDX30 dalam periode ini untuk memberi gambaran representatif bagaimana performa Indeks saham *blue chip* dalam kondisi ekonomi setelah pandemi Covid-19. Dengan demikian penelitian ini dapat



relevansi praktis bagi investor dan praktisi pasar modal Indonesia mengetahui model mana yang lebih efektif dalam mengelola risiko dan

memaksimalkan *return* pada saham-saham yang tergabung dalam IDX30 selama periode tersebut.

Berdasarkan dari penelitian sebelumnya menurut Riwu *et al.* (2024), dalam jurnalnya mengenai “Perbandingan Kinerja dan Risiko Portofolio Optimal Saham Kompas 100 Menggunakan SIM dan CAPM Periode 2020-2023” menyatakan bahwa portofolio optimal yang dibentuk dengan menggunakan SIM, pengujian tertinggi dengan Sharpe sebesar 41,21% sedangkan portofolio optimal yang dibentuk CAPM dengan pengujian tertinggi menggunakan Sharpe sebesar 27,95%. Sehingga dapat disimpulkan dari hasil pengujian ini bahwa portofolio optimal yang dibentuk menggunakan *Single Index Model* (SIM) jauh lebih tinggi bila dibandingkan dengan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dengan selisih 13,26%.

Sementara hasil penelitian Uno & Syarif (2021), menyatakan bahwa terdapat perbedaan kinerja portofolio antara SIM dan CAPM berdasarkan *return* portofolionya dengan menunjukkan hasil uji statistik dengan nilai signifikansi 0,002 (lebih kecil dari 0,05) yang berarti perbedaan *return* SIM dan CAPM secara statistik cukup signifikan. Tetapi tidak terdapat perbedaan risiko portofolio antara SIM dan CAPM meskipun *return* berbeda, kedua model tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan.



udian penelitian yang dilakukan Aliani (2018), menunjukkan kinerja *Index Model* (SIM) lebih optimal dibanding *Capital Asset Pricing Model*

(CAPM), berdasarkan Indeks Sharpe, Jensen, dan Treynor. Indeks Sharpe SIM (0,39699) lebih besar dibandingkan CAPM (0,00996). Indeks Jensen SIM (0,01207) lebih besar dibandingkan CAPM (-0,00666). Apabila dilihat dari Indeks Treynor SIM (0,02299) jauh lebih unggul dibandingkan CAPM (0,00045).

Berdasarkan yang telah dibahas mengenai analisis perbandingan antara model *Single Index Model* (SIM) dan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dalam melihat kinerja dari dua model tersebut dengan memilih IDX30 sebagai variabel independen untuk melihat kinerja portofolio optimal pada periode pasca Covid-19. Bagaimana kedua model tersebut mengukur kinerja optimalisasi portofolio maka penulis tertarik untuk mengetahui lebih lanjut mengenai manakah antara kedua model tersebut yang lebih baik dalam menilai kinerja portofolio optimal pada studi kasus Indeks IDX30. Dari penjelasan di atas, peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul "Perbandingan Kinerja Portofolio Optimal Menggunakan *Single Index Model* dan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) pada Saham IDX30 Periode 2021-2024". Penelitian ini secara keseluruhan diharapkan dapat menjadi sumber literatur serta dapat menjadi pertimbangan investor menentukan strategi investasi yang optimal serta regulator pasar modal dalam menyusun kebijakan

dukungan efisiensi pasar.



1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah yang telah diuraikan diatas, peneliti mengambil rumusan masalah yaitu:

1. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *expected return* portofolio optimal yang dibentuk menggunakan *Single Index Model* (SIM) dan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) pada saham IDX30 periode 2021-2024?
2. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara tingkat risiko portofolio optimal yang dibentuk menggunakan *Single Index Model* (SIM) dan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) pada saham IDX30 periode 2021-2024?
3. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio optimal yang diukur menggunakan rasio Sharpe, Treynor, dan Jensen antara SIM dan CAPM pada saham IDX30 periode 2021-2024?
4. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan dalam komposisi bobot optimal saham yang dipilih dalam portofolio antara SIM dan CAPM pada saham IDX30 periode 2021-2024?

1.3 Tujuan Penelitian

Sebagaimana yang telah dirumuskan diatas, penelitian ini memiliki tujuan



1. Menganalisis dan membandingkan *expected return* portofolio optimal antara *Single Index Model* (SIM) dan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) pada saham IDX30 periode 2021-2024.
2. Menganalisis dan membandingkan tingkat risiko portofolio optimal antara *Single Index Model* (SIM) dan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) pada saham IDX30 periode 2021-2024.
3. Mengevaluasi kinerja portofolio optimal yang diukur menggunakan rasio Sharpe, Treynor, dan Jensen untuk masing-masing model.
4. Menganalisis perbedaan dalam komposisi bobot optimal saham antara portofolio SIM dan CAPM, serta mengidentifikasi model yang lebih efisien dalam pembentukan portofolio pada saham IDX30 periode 2021-2024.

1.4 Kegunaan Penelitian

Terdapat tiga kegunaan dalam penelitian ini, yaitu kegunaan teoritis, kegunaan praktis dan kegunaan kebijakan yang diuraikan sebagai berikut:

1.4.1 Kegunaan Teoritis

1. Penelitian ini memberikan kontribusi pada pengembangan literatur dalam bidang manajemen keuangan, khususnya terkait pembentukan portofolio optimal dan evaluasi kinerja investasi menggunakan metode *Single Index Model* (SIM) dan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).



2. Penelitian ini menunjukkan bukti empiris mengenai efektivitas dan perbandingan antara *Single Index Model* (SIM) dan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dalam pembentukan portofolio optimal, sehingga memperkaya dasar teoritis dalam pengambilan keputusan investasi.
3. Hasil penelitian memberikan wawasan tentang dinamika pasar modal Indonesia, khususnya pada periode pasca pandemi (2021-2024), yang dapat digunakan sebagai referensi untuk mengembangkan teori perilaku investasi dalam konteks pasar berkembang.

1.4.2 Kegunaan Praktis

1. Penelitian ini menyediakan acuan praktis bagi investor dalam memilih metode pembentukan portofolio yang lebih sesuai dengan preferensi risiko mereka, terutama untuk saham-saham likuid yang terdaftar dalam Indeks IDX30.
2. Hasil penelitian ini dapat memberikan informasi tentang proporsi alokasi dana optimal untuk saham-saham terpilih, yang dapat digunakan investor untuk memaksimalkan *return* dan meminimalkan risiko portofolio mereka.

Penelitian ini mendemonstrasikan efektivitas pembentukan portofolio dalam diversifikasi risiko, yang dapat membantu investor,



terutama investor *risk-averse*, dalam menyusun strategi investasi yang lebih aman.

1.4.3 Kegunaan Kebijakan

1. Hasil dari penelitian dapat menjadi masukan bagi regulator pasar modal dalam merancang kebijakan yang mendorong efisiensi pasar dan perlindungan investor.
2. Penelitian ini dapat menjadi acuan pengembangan produk investasi terstruktur yang berbasis pada metode pembentukan portofolio optimal untuk memenuhi kebutuhan investor dengan beragam preferensi risiko.
3. Temuan dari penelitian ini dapat digunakan sebagai materi edukasi bagi masyarakat umum untuk meningkatkan literasi keuangan dan partisipasi dalam pasar modal Indonesia.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam tesis ini memberikan gambaran umum penulisan tugas akhir. Maka dari itu, berikut penjabaran sistematika penulisan tesis ini yang terbagi dalam tujuh bab:

BAB I PENDAHULUAN

Bab I pendahuluan berisi latar belakang yang menjelaskan alasan pentingnya penelitian, khususnya terkait kebutuhan investor



untuk menentukan portofolio optimal dan perbandingan metode yang digunakan, yaitu *Single Index Model (SIM)* dan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Selain itu, bab ini juga memuat: rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat teoritis dan praktis, serta sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini membahas landasan teoritis yang menjadi dasar penelitian, yang meliputi konsep pasar modal dan investasi, portofolio optimal, alat ukur kinerja keuangan, indeks harga saham, serta menguraikan beberapa hasil dari penelitian terdahulu.

BAB III KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

Bab ini berisi kerangka pemikiran yang menjelaskan mengenai keterkaitan antar variabel dan perumusan hipotesis penelitian.

BAB IV METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan pendekatan, metode, serta teknik yang dipakai dalam pengolahan data dan analisis hasil untuk menjawab permasalahan penelitian. Di dalamnya diuraikan mengenai jenis penelitian, metode penentuan sampel, prosedur pengumpulan data, sumber data yang digunakan, serta teknik analisis data yang diterapkan.



BAB V HASIL PENELITIAN

Bab ini merupakan bagian inti dari penelitian yang menyajikan hasil analisis data yang diolah oleh penulis.

BAB VI PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan lebih detail mengenai hasil penelitian dengan membahas hasil perbandingan SIM dan CAPM dalam membentuk portofolio optimal saham IDX30.

BAB VII PENUTUP

Bab ini menguraikan kesimpulan dari hasil penelitian serta saran yang diberikan terkait dengan manfaat penelitian kedepannya.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1 Investasi di Pasar Modal

Investasi merupakan tindakan penanaman modal, untuk pengadaan aktiva lengkap atau pembelian saham-saham dan surat berharga lain dalam jangka panjang untuk memperoleh keuntungan (Firdaus et al., 2018). Sedangkan menurut Hartono (2017), menyatakan bahwa investasi ialah bentuk penundaan konsumsi masa sekarang untuk memperoleh konsumsi lebih besar di masa mendatang. Berdasarkan dua pendapat di atas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa investasi merupakan pengorbanan di masa sekarang agar mendapat manfaat di masa mendatang. Investasi dibedakan menjadi dua jenis, yaitu investasi *real assets* dan investasi *financial assets*. Investasi *real assets* yaitu berupa pembelian aset produktif atau aset yang nyata untuk digunakan dalam memproduksi barang dan jasa seperti emas, tanah, bangunan, dan mesin. Sedangkan investasi *financial assets* berupa sarana yang digunakan untuk mengklaim atas pendapatan yang dihasilkan oleh *real asset* yang berupa saham, reksa dana, dan obligasi (Nurlaeli, 2020).



asar modal yang diatur dalam UU No. 21 tahun 2011 tentang otoritas
jangan menjelaskan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang

bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek. Selain itu, pasar modal merupakan tempat di mana berbagai jenis surat berharga, seperti saham, utang, reksa dana, obligasi, dan surat berharga lainnya yang dikeluarkan oleh pemerintah atau perusahaan swasta diperjualbelikan (Avianti & Ratnasari, 2021). Dalam pasar modal, aktivitas jual beli sekuritas berlangsung melalui dua segmen pasar yaitu pasar perdana dan pasar sekunder. Pasar perdana atau primer berfungsi sebagai platform bagi perusahaan emiten untuk memasarkan atau menawarkan sekurita-sekuritas baru kepada investor. Sekuritas baru yang dipasarkan di pasar perdana dapat berbentuk penawaran umum perdana atau IPO (*Initial Public Offering*), serta dapat pula berupa penerbitan sekuritas tambahan dari perusahaan yang telah terdaftar di bursa (*seasoned new issues*). Setelah sekuritas tersebut beredar di masyarakat, selanjutnya akan diperjualbelikan melalui pasar sekunder.

Pasar sekunder adalah pasar keuangan tempat berlangsungnya transaksi sekuritas setelah emiten selesai menjual sekuritasnya di pasar perdana (Rahmayanti, 2021). Pasar sekunder menyediakan likuiditas bagi investor, berbeda dengan pasar perdana yang menyediakan likuiditas bagi perusahaan. Di pasar sekunder terdapat dua mekanisme perdagangan, yaitu pasar lelang dan pasar negosiasi. Pasar lelang adalah pasar sekuritas yang



nakan sistem pelelangan dimana pembeli dan penjual melakukan transaksi secara bersamaan melalui perantara broker yang mewakili

kepentingan masing-masing. Sementara pasar negosiasi atau *Over The Counter Market* (OTC) merupakan jaringan *dealer* yang membentuk pasar tersendiri di luar bursa untuk sekuritas dengan cara melakukan transaksi jual beli berlangsung antar investor (Aliani, 2018).

Saham adalah sebuah surat sebagai bentuk kepemilikan dalam suatu perusahaan terhadap aset dan pendapatannya, dengan hal tersebut menjadi tanda penyertaan modal seseorang pada suatu perusahaan (Husnan, 2019). Harga saham mencerminkan berapa banyak investor bersedia membayar untuk memperoleh hak kepemilikan atas perusahaan tersebut, dan selalu berubah-ubah mengikuti dinamika pasar. Harga saham terkait dengan kinerja perusahaan, tindakan korporasi, dan kebijakan pemerintah. Selain itu, pergerakan saham dapat dipengaruhi oleh perubahan kurs rupiah, kebijakan pemerintah, dan juga informasi dan berita manipulatif.

Semenjak Bursa Efek Indonesia (BEI) didirikan, investasi di pasar modal menjadi pilihan investasi yang mudah diakses oleh masyarakat luas. Selain itu, pasar modal menawarkan sumber pendanaan alternatif bagi pemerintah dan perusahaan swasta. Pemerintah yang membutuhkan dana dapat menerbitkan obligasi atau surat utang dan menjualnya ke masyarakat melalui pasar modal.

Demikian juga perusahaan swasta dapat menerbitkan efek, seperti saham atau obligasi, dan menjualnya ke masyarakat melalui pasar modal.



Menurut Bakhri (2018), investasi di pasar modal terutama pada investasi saham memiliki keunggulan yaitu memperoleh *return* atau keuntungan dari *capital gain* dan dividen. Dividen yang diperoleh oleh seorang investor ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. *Return* yang diperoleh dari *capital gain* juga dipengaruhi oleh fluktuasi harga saham. Faktor mikro dan makro mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, yang pada gilirannya akan berdampak pada fluktuasi harga saham. Kedua faktor ini akan mempengaruhi risiko investasi saham.

2.1.2 Teori Portofolio

Pada tahun 1950-an, Harry M. Markowitz memperkenalkan sebuah teori yang dikenal sebagai Teori Portofolio Markowitz. Teori ini memanfaatkan beberapa ukuran statistik dasar untuk merancang portofolio investasi, seperti *expected return*, standar deviasi dari sekuritas dan portofolio, serta korelasi antara *return* dan laba portofolio. Teori tersebut menegaskan bahwa investasi melibatkan *return* dan risiko di mana risiko tersebut dapat dikurangi dengan melakukan diversifikasi dan mengombinasikan berbagai instrumen investasi dalam portofolio.



Dalam teori portofolio, standar deviasi return atau standar deviasi merupakan definisi risiko. Hal ini menunjukkan seberapa jauh nilai yang sebenarnya menyimpang dari nilai yang diharapkan (*expected value*). Semakin

tinggi nilainya, semakin besar nilai sebenarnya akan menyimpang dari nilai yang diharapkan, yang berarti semakin tinggi pula risikonya. Namun, nilai yang diharapkan tetap sama dengan rata-rata. Tingkat keuntungan yang diharapkan dituliskan dengan notasi $E(R_p)$ (Ismanto, 2016).

2.1.3 Portofolio Optimal

Portofolio yang optimal merupakan kombinasi dari aset investasi yang menawarkan keseimbangan terbaik antara risiko dan *return* bagi seorang investor. Dalam manajemen portofolio, sasaran utamanya adalah untuk memaksimalkan pengembalian pada tingkat risiko yang dapat diterima atau sebaliknya, meminimalkan risiko pada level pengembalian yang diharapkan. Konsep ini sering dihubungkan dengan teori portofolio modern (*Modern Portfolio Theory*) yang dikemukakan oleh Markowitz pada tahun 1952. Menurut *Modern Portfolio Theory* (MPT), portofolio optimal terletak pada *efficient frontier*, yaitu kurva yang menggambarkan kombinasi portofolio dengan *return* tertinggi untuk setiap tingkat risiko tertentu, atau sebaliknya, risiko terendah untuk setiap tingkat *return* tertentu (Purwanto et al., 2024).

Pembentukan portofolio optimal melibatkan proses analisis yang mempertimbangkan ekspektasi *return*, variansi, dan kovariansi antar aset.

Diversifikasi menjadi kunci utama, di mana penambahan berbagai aset dengan rendah dapat menurunkan risiko total portofolio tanpa harus mengurangi *return* yang diharapkan. Dalam praktiknya, investor dapat



menggunakan berbagai model seperti Model Markowitz, *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), *Single Index Model*, hingga pendekatan berbasis *Value at Risk* (VaR) untuk menentukan portofolio optimal.

Selain faktor teknis, komposisi portofolio optimal juga sangat dipengaruhi oleh *risk tolerance* (toleransi risiko), *investment horizon* (jangka waktu investasi), dan kondisi pasar yang berlaku. Investor dengan toleransi risiko tinggi cenderung memilih lebih banyak saham dalam portofolionya, sedangkan investor yang konservatif lebih memilih aset berisiko rendah seperti obligasi atau deposito. Penyesuaian portofolio secara berkala (*rebalancing*) juga diperlukan untuk menjaga agar portofolio tetap optimal seiring perubahan kondisi pasar dan tujuan investasi (Rohman, 2024).

Menurut Sari *et al.* (2016), portofolio optimal adalah portofolio yang dipilih dari sekumpulan portofolio efisien yang tersedia. Penentuan portofolio ini dilakukan dengan cara menetapkan tingkat pengembalian yang diharapkan dan kemudian mengurangi risiko seminimal mungkin, atau sebaliknya, dengan menetapkan tingkat risiko tertentu lalu memaksimalkan pengembalian yang diharapkan. Seorang investor yang bertindak rasional akan memilih portofolio optimal karena portofolio ini dirancang dengan mengutamakan salah satu dari dua aspek utama, yaitu tingkat pengembalian yang diharapkan atau tingkat risiko yang ditanggung.



Salah satu pendekatan yang umum digunakan dalam mengukur kinerja portofolio adalah dengan membandingkan hasil total *return* portofolio dengan risiko portofolionya. Dengan demikian, portofolio yang dianggap optimal adalah yang memberikan kombinasi *return* paling tinggi dengan tingkat risiko terendah melalui diversifikasi aset yang efisien (Liani, 2017).

2.1.4 Return dan Risiko

Tingkat keuntungan investasi atau *return* merupakan faktor utama yang mendorong investor untuk melakukan investasi (Rahmayanti, 2021). *Return* juga dapat diartikan sebagai persentase keuntungan yang didapat oleh pemilik dana investasi. Secara fundamental, *return* dapat dipahami sebagai perbandingan antara keuntungan yang diperoleh dengan modal yang diinvestasikan dalam periode tertentu. *Return* tidak hanya mencakup keuntungan dalam bentuk dividen dan bunga, tetapi juga *capital gain* atau *capital loss* yang terjadi akibat perubahan harga aset. Konsep *return* menjadi dasar dalam pengambilan keputusan investasi karena investor rasional akan selalu berusaha memaksimalkan *return* yang diperoleh dengan tingkat risiko tertentu.

Tingkat *return* yang dapat diperoleh dari investasi saham menjadi salah satu faktor pendorong bagi investor dalam mengambil keputusan untuk menanamkan modal pada saham tertentu. Hartono (2017) membagi *return* menjadi tiga jenis meliputi:



1. *Return Realisasi*. Tingkat keuntungan yang telah dicapai di masa lampau dan dapat dihitung berdasarkan data historis.
2. *Return Ekspektasi (Expected Return)*. Tingkat pengembalian yang diperkirakan atau diharapkan oleh investor, atau tingkat *return* yang diinginkan investor ketika berinvestasi dengan mempertimbangkan risiko yang akan dihadapi. *Return* ekspektasi ini digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi.
3. *Abnormal Return*. Perbedaan antara *return* realisasi dengan *return* ekspektasi. Jika *return* realisasi melebihi *return* ekspektasi, maka disebut sebagai *abnormal return* positif. Sebaliknya, jika *return* realisasi lebih rendah dari *return* ekspektasi, disebut *abnormal return* negatif.

Perhitungan *return* menurut Hartono (2017), dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Dimana,

R_i = *actual return* saham periode ke-t

P_t = indeks harga saham pada saat ke-t



Expected Return portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari ekspektasi *return* saham yang ada didalamnya. Menurut Husnan (2019), *expected return* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$E[R_p] = \sum_{i=1}^n W_i E[R_i]$$

Dimana,

$E[R_p]$ = *return* portofolio

$E[R_i]$ = ekspektasi *retutn* saham ke-i

W_i = proporsi saham ke-i

Risiko dalam konteks investasi didefinisikan sebagai kemungkinan terjadinya kerugian atau ketidakpastian atas hasil investasi yang dilakukan oleh investor (Lestari et al., 2024). Risiko muncul akibat adanya ketidakpastian di masa depan dan dapat terjadi kapan saja, baik yang dapat diprediksi maupun yang tidak dapat diprediksi sebelumnya. Oleh karena itu, risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan kerugian yang didapatkan oleh investor dalam setiap investasi yang dilakukan.

Risiko investasi umumnya dibagi menjadi dua jenis utama menurut teori

i modern:



1. *Systematic Risk* (Risiko sistematis), risiko yang mempengaruhi seluruh pasar atau sistem ekonomi secara keseluruhan dan tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Mengacu pada variabilitas pengembalian yang disebabkan oleh faktor-faktor yang memengaruhi seluruh pasar sekuritas secara menyeluruh, seperti perubahan suku bunga, inflasi, serta perubahan ekspektasi investor terhadap kondisi umum perekonomian.
2. *Unsystematic Risk* (Risiko tidak sistematis), risiko yang spesifik terhadap perusahaan atau industri tertentu dan dapat dikurangi atau dihilangkan melalui diversifikasi portofolio. Mengacu pada variabilitas pengembalian dari sekuritas individu yang disebabkan oleh faktor-faktor khusus yang melekat pada sekuritas tersebut.

Menurut Husnan (2019), untuk menghitung risiko portofolio dapat menggunakan rumus berikut:

$$\sigma_p = \beta_p \cdot \sigma_m^2 + \sum_{i=1}^n W_i \cdot \sigma_{ei}^2$$

Dimana,

σ_p = standar deviasi risiko portofolio

β_p = beta portofolio



varians *return* pasar

proporsi dana yang diinvestasikan pada saham ke-i

varians *error* residual saham ke-i

Dalam investasi, diketahui bahwa diversifikasi saham atau surat berharga dalam sebuah portofolio dapat membantu mengurangi risiko. Secara umum, investor menginginkan *return* yang tinggi dengan risiko yang rendah. *Return* dan risiko merupakan dua elemen penting yang saling terkait dalam portofolio, di mana keduanya memiliki hubungan positif. Besarnya *return* yang diperoleh bergantung pada tingkat risiko yang melekat pada setiap sekuritas. Investor percaya bahwa semakin besar risiko yang diambil, maka semakin tinggi pula *return* yang dapat diperoleh.

2.1.5 Model Penentuan Harga Aset

2.1.5.1 Single Index Model (SIM)

Single Index Model (SIM) adalah model penetapan harga aset sederhana untuk mengukur risiko dan *return* saham yang dikembangkan oleh William Sharpe pada tahun 1963. Model ini dikembangkan oleh Sharpe sebagai penyederhanaan dari model portofolio Markowitz yang kompleks, dengan menyediakan parameter input yang lebih sederhana untuk menghitung *expected return* dan risiko portofolio (Aunillah & Wahyudi, 2022).

Prinsip dasar SIM adalah mengaitkan *return* setiap saham dengan *return* indeks pasar sebagai satu faktor utama yang mempengaruhi pergerakan harga saham. Model ini berasumsi bahwa fluktuasi harga saham sebagian besar dipengaruhi oleh faktor pasar secara keseluruhan



(*systematic risk*), sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor khusus perusahaan (*unsystematic risk*) (Aliani, 2018). Dengan demikian, *return* saham dapat dipisahkan menjadi komponen yang dipengaruhi oleh pasar dan komponen yang unik bagi perusahaan tersebut.

Menurut Maulana *et al.* (2025), secara matematis, model ini menggunakan regresi linear sederhana untuk mengestimasi hubungan antara *return* saham dan *return* pasar, di mana sensitivitas saham terhadap perubahan pasar diukur dengan koefisien beta (β). Semakin besar nilai beta, semakin tinggi tingkat sensitivitas *return* saham terhadap perubahan *return* pasar, yang juga mencerminkan tingkat risiko sistematis yang dihadapi saham tersebut.

Keunggulan *Single Index Model* antara lain mengurangi jumlah input yang dibutuhkan dalam analisis portofolio, sehingga mempermudah analisis dalam melakukan diversifikasi dan pemilihan saham untuk portofolio optimal. Dalam praktiknya, SIM digunakan untuk menentukan portofolio optimal dengan cara meranking saham berdasarkan rasio kelebihan *return* terhadap risiko *excess return to beta ratio* (ERB) dan memilih saham yang memiliki rasio di atas nilai *cut-off rate* (C_i) yang telah ditentukan. Dengan demikian, investor dapat mengalokasikan dana secara optimal untuk memaksimalkan *return* dengan risiko yang terkendali.



Model *Single Index Model* (SIM) berlandaskan pada pengamatan bahwa ketika "pasar" menunjukkan perbaikan, yang tercermin melalui indeks pasar yang ada, harga saham individu cenderung mengalami peningkatan, dan sebaliknya. Ini menunjukkan bahwa tingkat *return* suatu saham tampaknya berkorelasi dengan fluktuasi pasar.

Model indeks tunggal membagi *return* dari suatu sekuritas ke dalam dua komponen, yaitu sebagai berikut:

1. Komponen *return* yang unik diwakili oleh α_i yang independen terhadap *return* pasar
2. Komponen *return* yang berhubungan dengan *return* pasar yang diwakili oleh $\beta_i R_m$

Model indeks tunggal dapat dinyatakan dalam bentuk *return* ekspektasi, sebagai berikut:

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i \cdot E(R_m)$$

Model indeks tunggal mengandalkan sejumlah asumsi yang menjadi ciri khasnya, sehingga membedakannya dari model-model lain. Asumsi utama dalam model ini adalah bahwa pengaruh faktor pasar terhadap *return* sekuritas bersifat *linear* dan dapat direpresentasikan oleh isien beta (Aliani, 2018).



Menurut Hartono (2017), selain hasil dari model indeks tunggal dapat digunakan sebagai input dalam analisis portofolio, model ini juga dapat diterapkan secara langsung untuk analisis portofolio. Analisis portofolio mencakup perhitungan *return* ekspektasi dan risiko portofolio. *Return* ekspektasi dari suatu portofolio selalu merupakan rata-rata tertimbang dari *return* ekspektasi masing-masing sekuritas, sehingga *return* ekspektasi portofolio dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^n \alpha_i + \sum_{i=1}^n \beta_i \cdot E(R_m)$$

Dengan:

$$\beta_p = \sum_{i=1}^n W_i \beta_i$$

$$\alpha_p = \sum_{i=1}^n W_i \cdot \alpha_i$$

Dalam model SIM ini varian dari portofolio dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^n \beta_i^2 \cdot \sigma_m^2 + \sum_{i=1}^n W_i^2 \cdot \sigma_{ei}^2$$

2.1.5.2 *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Salah satu model estimasi yang paling populer adalah *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. CAPM dibangun di atas teori portofolio Markowitz, yang menyatakan bahwa preferensi investor hanya didasarkan pada *return* ekspektasi yang diinginkan dan jumlah risiko portofolio yang



dapat ditoleransi oleh investor tanpa mempertimbangkan aktiva bebas risiko (*risk free asset*). Oleh karena itu, model ini juga disebut sebagai model *mean variance* (Surono, 2018).

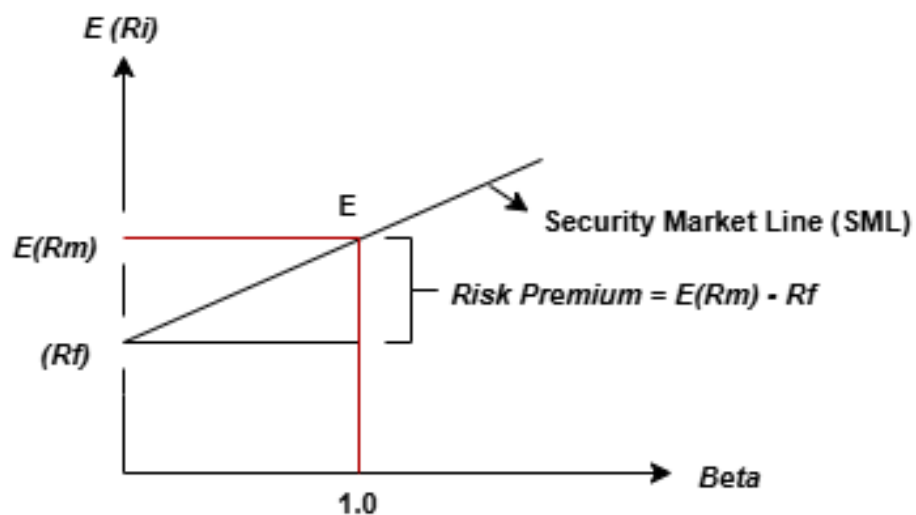
Model CAPM merupakan model yang dikembangkan oleh William Sharpe pada tahun 1964. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) adalah model penilaian aktiva modal atau penentuan harga aktiva yang menggunakan karakteristik atau risiko aktiva untuk menentukan harga suatu *capital asset*. CAPM digunakan untuk mengukur risiko portofolio yang tidak efisien dalam lingkup pasar modal yang disebut sebagai *beta* (β) (Adnyana, 2020).

CAPM didasarkan pada beberapa asumsi fundamental, yaitu semua investor adalah rasional dan *risk averse*, memiliki akses ke informasi yang sama, dapat meminjam dan meminjamkan pada tingkat bebas risiko yang sama, tidak ada biaya transaksi atau pajak, dan semua aset dapat diperdagangkan dengan mudah. Model ini juga mengasumsikan bahwa semua investor memiliki periode investasi yang sama dan ekspektasi yang sama terhadap *return* dan risiko aset.

Menurut Sevanya & Abriandi (2017), mengatakan bahwa *Security ket Line* (SML) menunjukkan hubungan antara risiko yang diukur dengan beta dan return yang diharapkan. Jika *beta* saham dapat diukur dengan tepat, kondisi ekuilibrium saham juga dapat diperkirakan dengan



tepat. Sementara itu, *Capital Market Line* (CML) digunakan untuk menunjukkan tradeoff antara risiko dan *return* yang diharapkan portofolio, atau dapat dikatakan bahwa CML adalah garis yang menghubungkan antara total risiko yang diukur dengan standar deviasi (σ). *Security Market Line* (SML) merupakan penggambaran secara grafis dari model CAPM. Hubungan antara *expected return* dan beta dapat digambarkan di *Security Market Line* (SML) sebagai berikut (Hartono, 2017).



Sumber: Diolah oleh Penulis (2025)

Gambar 2.1 Security Market Line (SML)

Dari gambar 2.1 menunjukkan bahwa titik E merupakan portofolio pasar dengan $\beta = 1$ yang mempunyai *expected return* sebesar (R_m) . Sementara, untuk $\beta = 0$ mempunyai *expected return* sebesar (R_f) yang merupakan *intercept* dari SML. Garis SML merupakan garis linier, dimana



persamaan dari garis linier dapat dibentuk dengan *intercept* sebesar R_f dan *slope* sebesar $[E(R_m) - R_f]/\beta_i$. Sementara itu, karena β_i adalah bernilai 1, maka *slope* dari SML adalah $[E(R_m) - R_f]$ atau biasa disebut sebagai premi risiko (*risk premium*) (Aliani, 2018). Dengan demikian, persamaan SML untuk sekuritas ke-i dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i (E[R_m - R_f])$$

Dimana,

$E(R_i)$ = Tingkat pengembalian saham i

R_f = *risk free rate*

$E(R_m)$ = *expected return* portofolio pasar

β_i = Nilai beta saham i

Beta merupakan komponen kunci dalam CAPM yang mengukur risiko sistematis suatu aset relatif terhadap pasar secara keseluruhan. Beta dihitung dengan rumus:

$$\beta_i = \frac{\text{Cov}_{im}}{\sigma_m^2}$$

Dimana,

β_i = nilai beta saham

σ_m^2 = variansi *return* pasar

Cov_{im} = kovariansi antara *return* saham dan *return* pasar



Semakin tinggi risiko (yang diindikasikan oleh β), semakin besar pula tingkat imbal hasil yang diharapkan. Di sisi lain, analisis portofolio yang berkaitan dengan *expected return* yang diharapkan dari portofolio adalah rata-rata tertimbang dari tingkat keuntungan yang diharapkan dari setiap saham yang membentuk portofolio tersebut. Dengan demikian, *expected return* portofolio dapat dinyatakan dengan rumus berikut:

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

Sementara, risiko portofolio dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\sigma_p^2 = \beta_p^2 \cdot \sigma_m^2 + \sum_{i=1}^n W_i^2 \cdot \sigma_{ei}^2$$

Dimana,

σ_p^2 = varians risiko (total) portofolio

β_p = beta portofolio

σ_m^2 = varians *return* pasar

W_i = proporsi dana yang diinvestasikan pada saham ke-i

σ_{ei}^2 = varians *error* residual saham ke-i

CAPM memiliki aplikasi yang luas dalam dunia keuangan, terutama dalam penilaian aset, penentuan *cost of equity* dalam sahaan, evaluasi kinerja portofolio, dan pengambilan keputusan stasi. Model ini membantu investor memahami hubungan antara risiko



dan *return*, dimana *return* yang lebih tinggi dapat diperoleh hanya dengan menanggung risiko yang lebih tinggi pula. Namun, CAPM juga memiliki keterbatasan seperti asumsi-asumsi yang tidak realistis dalam praktik, kesulitan dalam mengidentifikasi portofolio pasar yang sesungguhnya, kemungkinan beta yang tidak stabil dari waktu ke waktu.

Meskipun memiliki keterbatasan, CAPM tetap menjadi salah satu model fundamental dalam teori keuangan modern dan banyak digunakan sebagai *benchmark* dalam analisis investasi. Model ini memberikan kerangka kerja yang sederhana namun cukup kuat untuk memahami bagaimana pasar menentukan harga aset berdasarkan risiko yang terkandung di dalamnya, serta membantu investor dalam membuat keputusan alokasi aset yang lebih *informed*.

2.1.6 Pengukuran Kinerja Portofolio

Pengukuran kinerja portofolio merupakan bagian penting dalam manajemen investasi yang bertujuan untuk mengevaluasi seberapa baik suatu portofolio memenuhi ekspektasi imbal hasil sehubungan dengan risiko yang diambil. Berikut merupakan metode yang dapat digunakan untuk menilai kinerja portofolio.



Metode Sharpe

Kinerja portofolio dapat dianalisis menggunakan konsep *Capital Market* (CM), yang juga dikenal sebagai *Rate of Return to Variability* (RVAR).

Dalam hal ini, Sharpe menjelaskan bahwa rangkaian kinerja portofolio dihitung sebagai imbal hasil bersih dari portofolio dikurangi tingkat bebas risiko per unit risiko yang dilambangkan dengan S_p . Indeks kinerja Sharpe dihitung berdasarkan rumus berikut (Bukit et al., 2019):

$$S_p = \frac{E(R_p) - R_f}{\sigma_p}$$

Dengan,

S_p = indeks kinerja sharpe

$E(R_p)$ = *return* portofolio atau tingkat pengembalian pasar

R_f = tingkat pengembalian bebas risiko

σ_p = risiko total

2. Metode Treynor

Treynor berasumsi bahwa portofolio yang sangat terdiversifikasi dikenal sebagai rasio *Reward to Volatility Ratio* (RVOR). Dengan demikian, indeks Treynor menunjukkan bahwa seri kinerja portofolio dihitung sebagai hasil bersih portofolio dengan tingkat bebas risiko per unit risiko pasar portofolio, diberi simbol T_p . Indeks kinerja Treynor dihitung berdasarkan rumus berikut (Bukit et al., 2019):

$$T_p = \frac{E(R_p) - R_f}{\beta_p}$$



λ,

T_p = indeks kinerja Treynor

$E(R_p)$ = *return* portofolio atau tingkat pengembalian pasar

R_f = *return* bebas risiko tingkat bunga

β_p = risiko pasar dari portofolio (beta portofolio)

Dalam menghitung indeks Treynor, diasumsikan bahwa evaluasi dilakukan dalam rentang waktu tertentu, karena baik pengembalian maupun risiko portofolio memerlukan periode yang cukup panjang untuk memberikan hasil yang akurat. Jika periode yang digunakan terlalu singkat, maka risiko yang dihitung melalui beta dapat menghasilkan nilai yang tidak relevan atau tidak mencerminkan kondisi sebenarnya.

3. Metode Jensen's Alpha

Jensen sangat tertarik dengan CAPM dalam pengukuran kinerja portofolio yang biasa dikenal dengan Jensen ALPHA (*Different Return Measurement*). Jensen's Alpha adalah ukuran absolut yang memperkirakan tingkat pengembalian konstan selama periode investasi untuk mencapai tingkat pengembalian. Jensen's alpha yang lebih tinggi (lebih rendah) daripada strategi *buy-hold* dengan risiko sistematis yang sama. Rumus Jensen's alpha dapat dihitung sebagai berikut (Bukit et al., 2019).

$$\alpha_p = E(R_p) - (R_f + \beta_p(E(R_m) - R_f))$$



λ ,

= indeks jensen's alpha

$E(R_p)$ = *return* portofolio

R_f = *return* bebas risiko tingkat bunga

β_p = beta portofolio

Semakin tinggi α_p yang positif maka kinerja portofolionya semakin baik.

2.1.7 Indeks Harga Saham

Indeks harga saham adalah indikator yang digunakan untuk mengukur kinerja keseluruhan dari sekelompok saham yang tercatat di pasar modal. Indeks ini mencerminkan pergerakan harga saham-saham tertentu yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu, seperti kapitalisasi pasar, likuiditas, atau sektor industri. Tujuan utama dari indeks harga saham adalah memberikan gambaran umum tentang arah pasar saham, apakah sedang mengalami kenaikan (*bullish*) atau penurunan (*bearish*). Indeks ini juga digunakan oleh investor sebagai acuan untuk mengevaluasi kinerja portofolio investasi mereka, serta sebagai dasar dalam pengembangan produk investasi pasif seperti reksa dana indeks atau ETF (*Exchange Traded Fund*) (Aliani, 2018).

Di Indonesia, beberapa indeks harga saham yang dikenal luas antara lain adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang mencakup semua saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), serta indeks sektoral dan indeks



inggulan seperti LQ45 dan IDX30. Nilai indeks dihitung berdasarkan an harga saham konstituennya dan dapat disesuaikan dengan otan tertentu, seperti berdasarkan kapitalisasi pasar atau harga

saham. Dengan demikian, indeks harga saham menjadi alat penting dalam analisis pasar dan pengambilan keputusan investasi.

2.1.7.1 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan ukuran statistik yang mencerminkan keseluruhan pergerakan harga atas sekumpulan saham yang dipilih berdasarkan kriteria dan metodologi tertentu serta dievaluasi secara berkala. Hal tersebut menjadi penekanan bahwa IHSG indikator keseluruhan pergerakan harga saham di Bursa Efek Indonesia. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) juga menjadi salah satu acuan penting bagi investor dalam melakukan investasi di Bursa Efek Indonesia. Melalui pergerakan IHSG, investor dapat menilai keadaan pasar, apakah sedang mengalami peningkatan atau justru melemah (Hamid, 2024). Dengan demikian, dapat dikatakan IHSG memiliki fungsi menjadi barometer kondisi pasar sebagai tolak ukur model optimalisasi kinerja portofolio metode SIM dan CAPM.

2.1.7.2 Indeks IDX30

Indeks IDX30 adalah salah satu indeks pasar saham yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mencerminkan kinerja a dari 30 saham dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar a didukung oleh fundamental perusahaan yang baik. Indeks ini



dirancang untuk memberikan gambaran mengenai pergerakan saham-saham unggulan (*blue chip*) yang paling aktif diperdagangkan di BEI, sehingga sering dijadikan acuan oleh investor dan pelaku pasar dalam mengambil keputusan investasi (Jamilah et al., 2024).

Pemilihan saham dalam indeks IDX30 dilakukan dan dievaluasi secara berkala, biasanya setiap enam bulan, dengan mempertimbangkan berbagai kriteria seperti frekuensi dan volume perdagangan, kapitalisasi pasar, serta kinerja keuangan perusahaan. Karena terdiri dari saham-saham yang paling likuid dan stabil, indeks ini dianggap memiliki risiko yang relatif lebih rendah dibandingkan dengan indeks yang mencakup saham dengan kapitalisasi lebih kecil atau likuiditas rendah.

IDX30 sering digunakan sebagai dasar pembentukan reksa dana indeks, *Exchange Traded Fund* (ETF), dan portofolio investasi lainnya yang ingin mengikuti kinerja pasar saham Indonesia secara efisien. Selain itu, IDX30 juga memberikan kemudahan bagi investor dalam melakukan diversifikasi investasi karena sudah mencakup berbagai sektor industri. Dengan demikian, indeks ini menjadi salah satu instrumen penting dalam analisis dan strategi investasi di pasar modal Indonesia.



Landasan Empiris

Landasan terdahulu adalah kajian atau studi yang telah dilakukannya dan dijadikan sebagai referensi atau landasan dalam suatu

penelitian baru. Fungsi utama penelitian terdahulu adalah untuk memberikan gambaran tentang hasil-hasil penelitian yang relevan dengan topik yang sedang diteliti, sehingga peneliti dapat memahami perkembangan teori, metode, dan temuan yang sudah ada. Dengan merujuk pada penelitian terdahulu, peneliti dapat mengidentifikasi celah atau kekurangan dalam studi sebelumnya, serta menghindari pengulangan yang tidak perlu. Pada bagian ini peneliti mencantumkan berbagai hasil penelitian terdahulu terkait dengan penelitian yang hendak dilakukan, kemudian membuat ringkasannya, baik penelitian yang sudah terpublikasikan atau belum terpublikasikan. Berikut merupakan penelitian terdahulu yang masih terkait dengan tema yang peneliti kaji yang dapat dilihat melalui tabel berikut:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Maulana <i>et al.</i> (2025)	<i>Optimal Portfolio Analysis Using Markowitz Model and Single Index Model</i>	Markowitz dan SIM	Hasil penelitian ini menunjukkan dalam model Markowitz diperoleh lima saham pembentuk portofolio optimal yaitu ADRO 49%, ANTM 22%, BBKA 7%, ICBP 5%, dan KLBF 16%. Portofolio tersebut menghasilkan tingkat <i>return</i>



				<p>sebesar 2,54% dan risiko sebesar 8,13%. Sementara itu, SIM diperoleh sembilan saham sebagai portofolio optimal yaitu ICBP, UNTR, BBCA, PTBA, EXCL, MNCN, ADRO, BBTN, dan ANTM dengan <i>return</i> sebesar 2,1% dan risiko lebih rendah yaitu 4%. Hasil uji statistik menggunakan independent sample t-test menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara <i>return</i> dan risiko dari kedua model tersebut. Markowitz menghasilkan <i>return</i> yang lebih tinggi, namun SIM memiliki keunggulan dengan risiko lebih rendah</p>
2.	Fitria (2024)	Analisis Perbandingan Pembentukan Portofolio Optimal	<i>Fama-French Three Factor Model</i> dan <i>Five Factor Model</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan <i>Fama-French Three Factor Model</i> mampu



		Menggunakan <i>Fama-French Three Factor Model</i> dan <i>Five Factor Model</i> (Studi pada Saham Indeks IDX80 di Bursa Efek Indonesia)		membentuk empat portofolio optimal, sedangkan <i>Five Factor Model</i> hanya dua portofolio yang optimal. <i>Fama-French Three Factor Model</i> lebih unggul dalam membentuk portofolio optimal di Bursa Efek Indonesia
3.	Riwu <i>et al.</i> (2024)	Analisis Perbandingan Kinerja dan Risiko Portofolio Optimal Saham Kompas 100 Menggunakan <i>Single Index Model</i> dan <i>Capital Asset Pricing Model</i> Periode 2020-2023	SIM dan CAPM	Berdasarkan penelitian ini terdapat perbedaan signifikan antara <i>return</i> portofolio SIM dan CAPM, namun tidak terdapat perbedaan signifikan pada risikonya. SIM menghasilkan kinerja portofolio (Sharpe 41,21%; Treynor 2,91%; Jensen 2,29%) lebih tinggi dari CAPM (Sharpe 27,95%; Treynor 1,28%; Jensen 1,12%)
	Amila <i>et al.</i> (2024)	<i>Optimizing Portfolios Using Single</i>	SIM dan Mean-	Penelitian ini menyatakan bahwa portofolio <i>Mean-</i>



		<i>Index Model and Mean-Variance From the Indonesia Stock Exchange: IDX30</i>	<i>Variance Model</i>	<i>Variance</i> (terutama MV-1) menghasilkan <i>return</i> dan risiko yang lebih optimal dibandingkan SIM. MV-1 memiliki <i>return</i> 0,75% dan risiko 0,00107. Sedangkan SIM hanya menghasilkan <i>return</i> 1,05% dengan risiko lebih tinggi (0,00181). Portofolio optimal dari <i>Mean-Variance</i> juga memiliki nilai CV terkecil yaitu 14,24%, dibandingkan SIM dengan CV 17,20%
5.	Rimbawan <i>et al.</i> (2023)	Analisis Portofolio Optimal Saham BEI Menggunakan <i>Single Index Model</i> dan <i>Stochastic Dominance</i>	SIM dan Stochastic Dominance	Penelitian ini menemukan bahwa portofolio optimal dengan SIM terdiri dari enam saham dengan <i>expected return</i> 3,872% dan risiko 5,481%. Sementara SD juga enam saham dengan <i>expected return</i> lebih rendah sebesar 2,476% dan risiko sebesar 4,511%. Hal ini



				menunjukkan bahwa meskipun SD mengidentifikasi saham yang dominan, hasil kinerjanya tidak seoptimal SIM
6.	Budiarso (2022)	Analisis Kinerja Portofolio Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia dalam Pengambilan Keputusan Investor (Periode Februari 2019-Februari 2022)	Indeks Sharpe, Treynor, Jensen, dan M^2 ; uji statistik Kruskal-Wallis dan ANOVA	Pada analisis ini ditemukan terdapat perbedaan hasil penelitian kinerja portofolio saham LQ45 berdasarkan keempat metode. Metode Sharpe dan M^2 menunjukkan konsistensi hasil yang relatif stabil, sementara indeks Treynor dan Jensen menunjukkan fluktuasi yang lebih tinggi. Hasil uji statistik Kruskal Wallis dan One Way ANOVA memperkuat adanya variasi hasil antar metode
7.	Rodita (2022)	Analisis Perbandingan Portofolio Optimal <i>Single Index Model</i> dan Metode	SIM dan CAPM	Analisis ini menyatakan bahwa portofolio optimal dengan CAPM memiliki kinerja lebih baik dengan Sharpe 42,61%,



		CAPM Menggunakan Indeks Pengukur Sharpe, Treynor, dan Jensen		Treynor 4,93%, dan Jensen 4,91% dibandingkan dengan SIM dengan Sharpe 31,69%, Treynor 3,63%, dan Jensen 4,91%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa penggunaan CAPM dalam membentuk portofolio optimal lebih menguntungkan dibandingkan dengan SIM terutama dalam konteks investasi selama pandemi
8.	Rahmayanti (2021)	Analisis Perbandingan <i>Capital Asset Pricing Model</i> dan <i>Fama-French Three Factor Model</i> dalam Mengestimasi <i>Return Saham</i> (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di JII Periode 2017-2020)	<i>Market risk premium, size premium, dan book to market premium</i>	Dari analisis ini menghasilkan <i>market risk premium</i> dan <i>size premium</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan <i>book to market premium</i> tidak berpengaruh. Secara keseluruhan, <i>Fama-French Three Factor Model</i> lebih baik dalam menjelaskan <i>return</i>



				saham dibandingkan CAPM
9.	Yunita et al. (2020)	<i>Accurancy Level of CAPM and APT Models in Determining The Expected Return of Stock Listed on LQ45 Index</i>	<i>Mean Absolute Deviation (MAD)</i>	Penelitian ini menyatakan bahwa hasil yang diperoleh dengan nilai MAD untuk CAPM lebih kecil dibandingkan dengan APT, yaitu 0,015 untuk CAPM dan 0,017 untuk APT dimana hal tersebut menunjukkan bahwa prediksi CAPM lebih mendekati nilai <i>return</i> aktual. Artinya model CAPM lebih akurat dalam menentukan <i>expected return</i> dibandingkan APT
10.	Aliani (2018)	Analisis Perbandingan Pembentukan Portofolio Optimal dari Saham-Saham Indeks Bisnis 27 dengan Menggunakan Metode <i>Single Index Model (SIM)</i> dan <i>Capital Asset</i>	<i>Mean Absolute Deviation (MAD)</i>	Penelitian ini menunjukkan bahwa portofolio optimal yang diukur dengan SIM terdiri dari 6 saham, sedangkan CAPM terdiri dari 8 saham. Nilai Sharpe, Treynor, dan Jensen Index portofolio SIM lebih tinggi daripada CAPM, sehingga



		<i>Pricing Model</i> (CAPM) Periode November 2012-April 2017	kinerja portofolio optimal SIM lebih baik. SIM juga lebih akurat dalam memprediksi <i>return</i> dibanding CAPM, dibuktikan dengan nilai MAD yang lebih kecil
--	--	---	---

Sumber: Diolah oleh Penulis (2025)

