

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada periode tertentu dengan harapan memperoleh keuntungan di masa mendatang. Dengan kata lain, investasi merupakan komitmen untuk mengalokasikan sebagian dana saat ini dengan tujuan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan di kemudian hari (Sudarmadji, 2022). Investasi merupakan sebuah proses pengalokasian modal yang tidak terbatas pada aset fisik semata. Investasi juga mencakup aspek non-fisik seperti penelitian dan pengembangan, pelatihan sumber daya manusia, serta peningkatan teknologi. Sebagai aktivitas jangka panjang, investasi membutuhkan analisis yang mendalam dan perencanaan yang menyeluruh agar modal yang diinvestasikan dapat memberikan hasil yang optimal sesuai dengan ekspektasi.

Investasi saham dalam pasar modal syariah tetap memiliki risiko serta potensi keuntungan. Investor tidak boleh hanya berorientasi pada imbal hasil yang diharapkan di masa depan, tetapi juga harus mempertimbangkan kemungkinan kerugian. Meskipun risiko investasi tidak dapat sepenuhnya dihilangkan, strategi mitigasi dapat diterapkan salah satunya melalui diversifikasi portofolio sebagai langkah untuk mengelola dan mengurangi risiko secara efektif.

Portofolio merupakan kumpulan aset yang terdiversifikasi dari berbagai sektor dengan tujuan meminimalisir risiko investasi. Strategi alokasi aset dalam portofolio ini memungkinkan investor untuk mengoptimalkan imbal hasil investasi dengan mengombinasikan instrumen yang memiliki karakteristik risiko dan pengembalian yang bervariasi. Menurut Sudarmadji (2022), Terdapat tiga preferensi risiko utama dalam investasi, yaitu investor yang berani mengambil risiko (*Risk Seeker*), investor yang bersikap netral terhadap risiko (*Risk Neutral*), serta investor yang cenderung menghindari risiko (*Risk Aversion*). Ketiga profil investor ini mencerminkan kecenderungan

mereka dalam menghadapi ketidakpastian serta potensi kerugian maupun keuntungan dari aktivitas investasi yang dilakukan.

Saham merupakan bukti kepemilikan atas sebagian modal perusahaan. Pemegang saham berhak menerima dividen yang dibagikan perusahaan serta turut berpartisipasi dalam pengambilan keputusan penting melalui forum Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Tannadi, 2019). Dalam investasi saham, para investor perlu melakukan analisis portofolio untuk mengatur tingkat risiko sekaligus memaksimalkan potensi keuntungan. Salah satu pendekatan yang digunakan untuk mengurangi risiko adalah diversifikasi, yaitu strategi penyebaran investasi dengan membentuk portofolio yang terdiri dari berbagai jenis saham. Terdapat beberapa metode yang dapat diterapkan guna menciptakan portofolio yang optimal, yakni portofolio yang efisien dan mampu memberikan keuntungan maksimal bagi investor. Dengan menerapkan diversifikasi, investor dapat membangun portofolio yang optimal sebagai langkah efektif dalam mengurangi risiko sekaligus meningkatkan tingkat pengembalian. Dengan kata lain, investor berupaya mencapai keuntungan maksimal dengan risiko yang diminimalkan dalam pengelolaan portofolionya.

Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki lima belas (15) indeks harga saham, dengan dua (2) di antaranya mematuhi kaidah-kaidah syariah, yaitu Jakarta Islamic Index 30 (JII 30) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Pemilihan saham tersebut dilakukan dengan mempertimbangkan populasi Muslim yang besar di Indonesia, sehingga memberikan kesempatan bagi investor yang berpegang teguh pada prinsip-prinsip syariah Islam untuk melakukan investasi yang sesuai syariah guna memperoleh keuntungan yang halal. Jakarta Islamic Index merupakan indeks saham syariah yang terdiri dari 30 saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Tabel 1.1**Rata-rata Saham Jakarta Islamic Index 30 Periode 2021-2024**

No	Tahun	Harga Saham
1	2021	562,02
2	2022	588,04
3	2023	535,68
4	2024	486,12

Sumber: tradingview.com

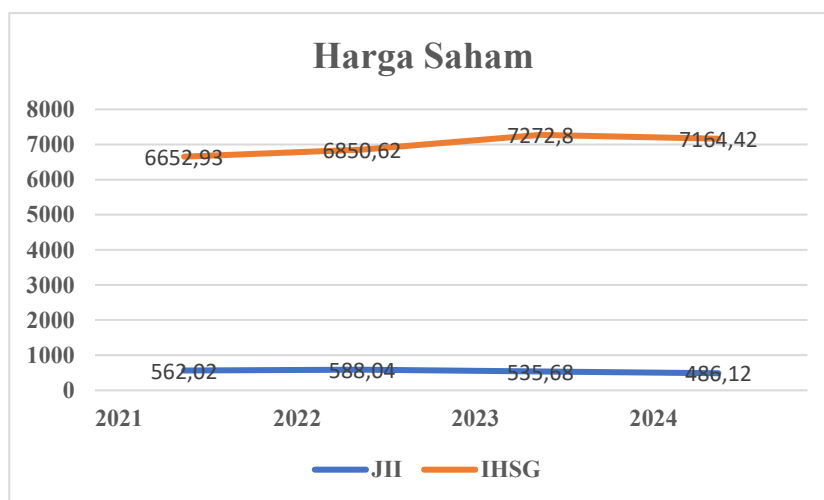
Dapat dilihat Tabel di atas menunjukkan bahwa pada akhir tahun 2021, indeks harga saham Jakarta Islamic Index 30 berada pada level 562,02. Selanjutnya, harga saham Jakarta Islamic Index 30 mengalami kenaikan menjadi 588,04 pada akhir tahun 2022. Hal ini disebabkan oleh perbaikan kondisi pasar, di mana para investor mulai berinvestasi kembali setelah dampak pandemi COVID-19 mereda. Namun, harga saham Jakarta Islamic Index 30 mengalami penurunan yang cukup tajam pada akhir tahun 2023, mencapai level 535,68. Penurunan ini disebabkan oleh berbagai faktor, seperti inflasi dan nilai tukar, kondisi ekonomi global, dimana kenaikan dan penurunan harga saham bergantung pada interaksi antara permintaan dan penawaran di pasar modal. Kemudian, pada tahun 2024, saham Jakarta Islamic Index 30 mengalami penurunan yang drastis menjadi 486,12.

Tabel 1.2**Index Harga Saham Gabungan Periode 2021-2024**

No	Tahun	Harga Saham
1	2021	6.652,93
2	2022	6.850,62
3	2023	7.272,80
4	2024	7.164,42

Sumber: tradingview.com

Tabel tersebut menunjukkan Pada tahun 2021, IHSG tercatat di angka 6.652,93 menunjukkan pemulihan ekonomi setelah pandemi COVID-19. Di tahun berikutnya, yakni 2022, IHSG naik menjadi 6.850,62 didorong oleh stabilitas ekonomi dan optimisme investor terhadap pasar saham Indonesia. Tren positif ini berlanjut pada tahun 2023, di mana IHSG mencapai angka 7.272,80 yang mencerminkan kepercayaan investor yang semakin kuat terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Dan pada tahun 2024 mengalami penurunan di 7.164,42.



Gambar 1.1

Grafik Harga Saham IHSG & Jakarta Islamic Index 30

Gambar tersebut menunjukkan harga saham Jakarta Islamic Index 30 pada tahun 2021-2022 mengalami kenaikan sebesar 588,04. Pada tahun 2023 mengalami penurunan sebesar 535,68 dan pada tahun 2024 mengalami penurunan kembali mencapai 486,12. Dan gambar tersebut juga menjelaskan bahwa Harga Index Saham Gabungan di Indonesia dari tahun 2021-2023 mengalami kenaikan. Pada tahun 2021 berada di 6.652,93 hingga pada 2023 mengalami kenaikan yang cukup besar yaitu sebesar 7.272,80, kemudian pada tahun 2024 mengalami penurunan sebesar 7.164,42.

Dalam menyusun portofolio investasi, para investor akan memilih opsi yang dapat menghasilkan pengembalian maksimal dengan tingkat risiko tertentu, sesuai dengan preferensi masing-masing. Terdapat dua pendekatan yang dapat digunakan untuk membentuk portofolio optimal, yaitu pendekatan *Markowitz Model* dan *Single Index Model*. *Markowitz Model* pertama kali diperkenalkan oleh Harry M. Markowitz pada tahun 1952. Model ini menjelaskan bahwa penggunaan *Single Index Model* merupakan penyederhanaan dari *Markowitz Model*. *Single Index Model* membantu menghitung portofolio optimal dengan mengurangi kompleksitas perhitungan yang diperlukan dalam *Markowitz Model*, yang dikenal dengan kesulitannya dalam menghitung risiko dan hasil investasi.

Teori portofolio Markowitz, yang juga dikenal sebagai model *mean varians*, menekankan upaya untuk memaksimalkan ekspektasi pengembalian (*mean*) dan meminimalkan ketidakpastian/risiko dalam memilih dan membentuk portofolio yang optimal. *Markowitz Model* mengembangkan *Single Index Model* sebagai penyederhanaan dari model *mean-varians* yang cenderung merespons permasalahan yang berbeda dalam penyusunan portofolio.

Para investor diinformasikan mengenai cara untuk memitigasi risiko, yaitu melalui pembentukan portofolio yang terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang terdapat pada satu aset dapat terkompensasi oleh aset lainnya, tanpa mempengaruhi tingkat pengembalian investasi secara signifikan. Terdapat dua pendekatan diversifikasi yang dapat diterapkan, yaitu diversifikasi secara acak (*naïf*) dan diversifikasi berdasarkan *Markowitz Model* (Pracanda & Abudanti, 2017). Diversifikasi acak merupakan proses di mana investor menanamkan modalnya secara tidak terencana ke dalam berbagai jenis saham atau aset tanpa mempertimbangkan faktor pengembalian dan risiko yang melekat. Meskipun hal ini menghasilkan portofolio investasi, namun portofolio yang terbentuk dari diversifikasi acak cenderung kurang optimal. Model variabel tunggal ini didasarkan pada pengamatan bahwa pergerakan harga sekuritas cenderung searah dengan indeks harga pasar. Ketika indeks gabungan pasar meningkat,

harga saham individual juga cenderung meningkat. Sebaliknya, ketika indeks pasar turun, harga saham-saham juga cenderung mengalami penurunan.

Pada penelitian yang dilakukan Pardamean & Rudianto (2024), Hasil studi mengindikasikan bahwa kedua model menghasilkan komposisi portofolio yang berbeda. *Markowitz Model* hanya terdiri dari satu saham, yaitu BJBR, sedangkan model Indeks Tunggal terdiri dari tiga saham: BJBR, BTPS, dan BMRI. Meskipun *Single Index Model* lebih terdiversifikasi, alokasi dana terbesar tetap diberikan kepada saham BJBR. Kinerja positif saham BJBR pada tahun 2021 tercermin dari peningkatan total aset dan laba yang diperoleh. Lebih lanjut, temuan penelitian ini memvalidasi bahwa model Markowitz mengungguli model Indeks Tunggal dengan menghasilkan expected return yang lebih tinggi sebesar 2,02% dibandingkan 1,91% pada model Indeks Tunggal, risiko yang lebih rendah sebesar 1,44% dibandingkan 1,91% pada model Indeks Tunggal, dan koefisien varians yang lebih rendah sebesar 70,9% dibandingkan 82,8% pada model Indeks Tunggal.

Selanjutnya penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mingka & Lubis, (2023), Hasil penelitian menunjukkan bahwa melalui Metode Markowitz, portofolio optimal terdiri dari dua saham, yaitu BMRI dengan proporsi 95% dan BBNI sebesar 5%. Portofolio ini menawarkan tingkat pengembalian ekspektasi sebesar 2,5% dengan risiko (standar deviasi) sebesar 0,33%. Pendekatan ini cenderung memberikan prioritas pada pengembalian yang lebih tinggi, namun risiko yang dihadapi juga relatif besar. Sebaliknya, menggunakan Model Indeks Tunggal, portofolio optimal terdiri dari lima saham, yakni BMRI sebesar 40%, BRIS 2%, BBRI 11%, BBNI 30%, dan BBKA 16%. Dengan pendekatan ini, tingkat pengembalian ekspektasi sedikit lebih rendah, yaitu sebesar 1,9%, namun risiko yang dihadapi jauh lebih kecil, yaitu 0,18%.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Azizah et al.,(2017), Berdasarkan Analisis portofolio optimal *Markowitz Model* dan *Single Index Model* dengan 21 sampel menunjukkan hasil yang berbeda. Berdasarkan

Markowitz Model, kombinasi optimal dari investasi saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index mencakup delapan (8) saham, yaitu AALI sebesar 2,88%, ICBP sebesar 3,23%, INDF sebesar 30,93%, LLSIP sebesar 0,46%, PGAS sebesar 6,04%, SMGR sebesar 11,88%, UNTR sebesar 26,48%, dan UNVR sebesar 18,10%. Sementara itu, *Single Index Model* menghasilkan sembilan (9) saham yang berbeda, yaitu UNTR sebesar 17,15%, UNVR sebesar 2,77%, AALI sebesar 10,85%, KLBF sebesar 39,11%, ICBP sebesar 0,88%, INDF sebesar 15,95%, BSDE sebesar 12,79%, LSIP sebesar 0,14%, dan AKRA sebesar 0,36%. Kedua model ini memberikan rekomendasi portofolio yang berbeda untuk mencapai investasi yang optimal di Jakarta Islamic Index.

Kemudian penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Racmatullah et al., (2021), mengungkapkan beberapa temuan penting: (1) Dalam *Markowitz Model*, portofolio optimal terdiri dari dua saham, yaitu ANTM (51%) dan BRPT (49%). Tingkat pengembalian yang diharapkan dari portofolio ini adalah 0,83%, dengan tingkat risiko sebesar 6,59%. (2) Dalam *metode Single Index Model*, portofolio optimal terdiri dari empat saham, yaitu BRPT (35,75%), ANTM (35,27%), INCO (25,07%), dan WIKA (3,9%). Tingkat pengembalian yang diharapkan dari portofolio ini adalah 0,75%, dengan tingkat risiko sebesar 1,10%. (3) Kinerja portofolio Model Markowitz memiliki nilai Sharpe Index sebesar 0,1116, Treynor Index sebesar 0,0066, dan Jensen Index sebesar 0,0052. (4) Kinerja portofolio Single Index Model memiliki nilai Sharpe Index sebesar 0,5919, Treynor Index sebesar 0,0042, dan Jensen Index sebesar 0,0035.

Berdasarkan pemaparan fenomena dan research gap diatas, judul penelitian ini adalah "Analisis Portofolio Optimal Menggunakan *Markowitz Model* dan *Single Index Model* (Studi Pada Saham Jakarta Islamic Index 30 yang Terdaftar di BEI).

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka peneliti membuat rumusan masalah sebagai berikut:

1. Saham apa saja yang dapat membentuk portofolio optimal menggunakan *Markowitz Model* pada Saham Jakarta Islamic Index 30 yang terdaftar di BEI?
2. Saham apa saja yang dapat membentuk portofolio optimal menggunakan *Single Index Model* pada Saham Jakarta Islamic Index 30 yang terdaftar di BEI?
3. Bagaimana analisis perbandingan hasil pembentukan portofolio optimal antara *Markowitz Model* dan *Single Index Model* pada saham yang masuk dalam Index Jakarta Islamic Index 30 di BEI?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui saham yang dapat membentuk portofolio optimal menggunakan *Markowitz Model* pada saham jakarta islamic index 30 yang terdaftar di BEI.
2. Untuk mengetahui saham yang dapat membentuk portofolio optimal menggunakan *Single Index Model* pada saham jakarta islamic index 30 yang terdaftar di BEI.
3. Untuk membandingkan hasil pembentukan portofolio optimal antara *Markowitz Model* dan *Single Indeks Model* pada saham yang masuk dalam Jakarta Islamic Index 30 di BEI.

1.4 Manfaat Penelitian

Dengan adanya penelitian ini, diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian bertujuan untuk menghasilkan temuan empiris terkini yang dapat memperkaya pemahaman mengenai Analisis Portofolio Optimal dengan menggunakan *Markowitz Model* dan *Single Index Model*.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Penulis

Penelitian ini memberikan manfaat bagi penulis untuk lebih memahami tentang ilmu portofolio investasi.

b. Bagi Investor

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi bagi investor dan calon investor mengenai pembentukan portofolio optimal dalam pengambilan keputusan investasi.