

Teori Portofolio Dan Investasi Pemanfaatan SIM Dalam Membentuk Portofolio Optimal

Mohammad Rifki Abdillah¹, Amir Faisol², Dani Febryansyah³, Mohamad Bastomi^{4*}

Prodi Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Malang, Indonesia

Email: ¹rifqia20@gmail.com, ²f.amir@gmail.com, ³febrydan@gmail.com, ⁴mb.tomi@unisma.ac.id

Email Penulis Korespondensi: mb.tomi@unisma.ac.id

Abstrak– Saham adalah bukti kepemilikan atas nilai suatu perusahaan. Kata stok sendiri diambil dari bahasa Arab. Dalam literatur fikih, saham diambil dari istilah musahamah yang berasal dari kata saham yang bentuk jamaknya adalah ashum atau suhmah yang berarti bagian, bagian kepemilikan. Artinya pemegang saham adalah pemilik perusahaan. Semakin besar saham yang dimiliki, semakin besar kekuatan dalam perusahaan. Dengan menerbitkan saham, memungkinkan perusahaan yang membutuhkan dana jangka panjang untuk 'menjual' kepentingan dalam bisnis - saham (sekuritas ekuitas) - dengan imbalan uang tunai. Ini adalah cara utama untuk meningkatkan modal bisnis selain menerbitkan obligasi. Saham dijual melalui pasar perdana atau pasar sekunder. Saham adalah salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk mendanai perusahaan. Di sisi lain, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih investor karena saham mampu memberikan tingkat pengembalian yang menarik.

Kata Kunci: Saham, Single Index Model, Portofolio Optimal.

Abstract– Shares are a proof of ownership of the value of a company. The word stock itself is taken from Arabic. In fiqh literature, shares are taken from the term musahamah which comes from the word shares whose plural form is ashum or suhmah which means part, share of ownership. This means that the shareholder is the owner of the company. The larger the shares owned, the greater the power in the company. By issuing stock, it allows companies that need long-term funding to 'sell' interests in the business - shares (equity securities) - in exchange for cash. This is the main method of raising business capital besides issuing bonds. Shares are sold through the primary market or secondary market. Stocks are one of the most popular financial market instruments. Issuing shares is one of the company's choices when deciding to fund the company. On the other hand, stocks are an investment instrument that many investors choose because stocks are able to provide an attractive rate of return.

Keywords: Stock, Single Index Model, Portofolio optimal.

1. PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan tempat bertemunya para investor yang memberikan pilihan investasi keuangan selain perbankan. Dalam menyalurkan dana, pasar modal menghubungkan pemberi pinjaman dan peminjam. Pengiriman uang ini diproyeksikan untuk menawarkan pemberi pinjaman keuntungan yang sepadan dengan risiko yang ditanggung. Dana peminjam juga diproyeksikan dapat meningkatkan kegiatan ekonomi, sehingga secara tidak langsung meningkatkan tingkat kesejahteraan masyarakat.

Investasi secara garis besar dapat diartikan sebagai komitmen saat ini atas uang atau sumber daya lain dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan dimasa depan. Investasi merupakan suatu bentuk pengorbanan kekayaan di masa sekarang untuk mendapatkan keuntungan di masa depan dengan tingkat resiko tertentu. Saat ini, terdapat banyak pilihan aset atau instrumen riil yang dapat dijadikan sebagai bahan investasi contohnya seperti emas, tanah, properti, dan sebagainya. Disisi lain juga terdapat investasi dalam bentuk aset finansial seperti saham dan obligasi yang tentunya tiap instrumen investasi diatas memiliki resiko dan tingkat return yang berbeda-beda. Hal ini pula yang menjadikan orang-orang mempunyai harapan dan preferensi masing-masing mengenai investasi yang dilakukannya. Investasi dalam bentuk saham memang memiliki resiko yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan investasi pada aktiva lainnya. Namun, investor tidak perlu mengkhawatirkan tingginya resiko tersebut. Bagian dari resiko sekuritas ada yang dapat dihilangkan yaitu resiko dapat di diversifikasi dengan membentuk portofolio (Lusi, 2019).

Portofolio adalah pengelompokan aset keuangan yang dimiliki atau dikembangkan oleh investor, perusahaan investasi, atau organisasi keuangan (Ira, 2021). Portofolio dibentuk dengan tujuan agar supaya perusahaan ataupun investor dapat mendapatkan keuntungan dari investasi sebesar besarnya dengan resiko seminimal mungkin. Dan tentu saja hal ini dapat dicapai dengan melakukan pendekatan atau metode khusus dalam pelaksanaannya, yakni salah satunya dengan menerapkan metode pendekatan Single Index Model (SIM) untuk mencapai portofolio optimal.

Portofolio optimal adalah portofolio yang memiliki kombinasi expected return dan risiko yang terbaik (Firdausi, 2015). Jadi dapat diartikan portofolio optimal adalah kondisi dimana portofolio tersebut dapat memberikan keuntungan yang sangat besar bagi pihak investor ataupun perusahaan, bukan lagi hanya mendatangkan untung belaka. Dan perlu ditegaskan kembali hal itu hanya dapat dicapai dengan menerapkan pendekatan khusus guna mencapai portofolio optimal. Yakni dengan menggunakan pendekatan single index model.

Single index model adalah suatu model yang mampu menyederhanakan proses penilaian investasi. Index model berusaha menyederhanakan analisis portofolio, yaitu yang berkaitan dengan jumlah dan jenis input (data), serta prosedur analisis untuk menentukan portofolio yang optimal (Herdiyana, 2009). Sehingga dalam kata lain dapat

diartikan bahwasannya single index model ini adalah metode untuk menghitung potensi yang dimiliki oleh suatu portofolio/saham. Dengan menggunakan metode ini dapat membantu memberikan informasi kepada para investor untuk memberikan informasi tentang potensi portofolio yang dimilikinya.

Dari uraian teori diatas, disini kami sebagai penyusun tertarik untuk membahas lebih dalam terkait definisi dan juga pemanfaatan single index model untuk membangun portofolio optimal. Apa itu single index model dan bagaimana penerapannya akan kami paparkan pada artikel yang kami susun ini. Yang tentunya dengan terselesaikannya artikel ini dapat memberikan informasi yang berguna bagi pembaca untuk menambah wawasannya tentang tata cara pengelolaan aset berupa saham/portofolio yang baik dan benar.

2. METODOLOGI PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan dalam penulisan artikel ini menggunakan metode penelitian kualitatif. Pengumpulan data menggunakan studi literatur dan jenis data menggunakan data sekunder berupa teori-teori yang tercantum dalam sebuah jurnal dari seorang peneliti maupun buku-buku literatur terkait Single Index Model. Data literatur tersebut dikumpulkan kemudian dituliskan dalam artikel ini untuk menjadi sebuah literatur baru.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Teori Saham dan Portofolio

Saham merupakan instrument pasar modal yang berupa surat bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan yang melakukan penawaran (*go public*) dalam nominal atau persentase tertentu. Pada umumnya saham yang diterbitkan oleh sebuah perusahaan yang melakukan penawaran umum (IPO) ada dua macam, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham istimewa (*preferred stock*). Perbedaan kedua saham ini berdasarkan pada hak yang melekat pada saham tersebut (Aggraini, 2013).

Secara harfiah portofolio adalah sekumpulan surat-surat berharga. Pada umumnya investor pada surat-surat berharga (saham, obligasi dan lainnya) memilih untuk memiliki berbagai jenis surat berhargasehingga mereka dikatakan membentuk portofolio. Teori portofolio ini didasarkan pada kenyataan bahwa umumnya para investor dalam surat berharga (yang disebut juga financial assets), tidak menginvestasikan seluruh dana mereka pada satu jenis saham, tetapi membagi-baginya ke dalam berbagai jenis saham. Dengan kata lain mereka melakukan diversifikasi (Herdiyana, 2009).

Teori portofolio modern didasarkan pada anggapan bahwa semua investor enggan terhadap risiko. Teori ini mengajarkan bagaimana mengkombinasikan saham-saham ke dalam suatu portofolio untuk memperoleh keuntungan maksimal dengan risiko tertentu, atau memperoleh keuntungan dengan risiko minimal. Risiko pada suatu investasi dapat dihindari dengan melakukan diversifikasi saham dengan membentuk portofolio. Portofolio adalah suatu kumpulan aktiva keuangan dalam suatu unit yang dipegang atau dibuat oleh seorang investor, perusahaan investasi, atau institusi keuangan (Anggraini, 2013).

Portofolio adalah pengelompokan aset keuangan yang dimiliki atau dikembangkan oleh investor, perusahaan investasi, atau organisasi keuangan. Pengembangan portofolio sebagai salah satu bentuk diversifikasi diyakini dapat mengurangi risiko dengan mencampurkan berbagai ekuitas yang korelasinya sangat rendah. Investor yang lebih suka menghindari risiko mencoba menyatukan ekuitas untuk mengurangi risiko pada tingkat pengembalian tertentu atau memaksimalkan pengembalian pada tingkat risiko tertentu (Ira, 2021).

3.2 Teori Single Index Model

Single Index Model merupakan teknik yang dapat digunakan untuk membuat portofolio yang optimal. Pendekatan indeks tunggal berpendapat bahwa fluktuasi saham terkait dengan indeks tertentu (Ira, 2021). Single Index Model atau Model Indeks Tunggal mengaitkan perhitungan return setiap aset pada return indeks pasar dan asumsi yang dipakai adalah bahwa sekuritas akan berkorelasi hanya jika sekuritas-sekuritas tersebut mempunyai respon yang sama terhadap perubahan pasar (Berlian, 2015).

Model indeks tunggal adalah model atau metode yang digunakan untuk perhitungan guna mencari sekuritas yang mampu dijadikan sebagai portofolio optimal (Anggraini, 2013). *Single index* model adalah suatu model yang mampu menyederhanakan proses penilaian investasi. Index model berusaha menyederhanakan analisis portofolio, yaitu yang berkaitan dengan jumlah dan jenis input (data), serta prosedur analisis untuk menentukan portofolio yang optimal. Hal ini dapat dilakukan karena dalam index model diasumsikan bahwa korelasi *return* masing-masing saham terjadi karena adanya respon saham (sekuritas) tersebut terhadap perubahan pada index tertentu (Herdiyana, 2009).

Luthfi Pratama (2018), pada karya tulis ilmiahnya menuliskan bahwa Metode indeks tunggal atau Single Index Model menjelaskan hubungan antara return dari setiap sekuritas individual dengan return pasar. Metode indeks tunggal dapat

digunakan dalam penentuan portofolio optimal dengan cara membandingkan Excess Return To Beta (ERB) dengan Cut-Off Rate (Ci). William Sharpe (1963), mengembangkan model yang disebut dengan model indeks tunggal (Single Indeks Model). Model ini dapat digunakan untuk menyederhanakan perhitungan di model Markowitz dengan menyediakan parameter-parameter input yang dibutuhkan dalam perhitungan model Markowitz.

Menurut Elton dan Gruber (1995), model perhitungannya dilakukan dengan cara menentukan ranking atau 29 urutan saham-saham yang memiliki ERB tertinggi ke ERB yang lebih rendah. Saham-saham yang mempunyai ERB sama dengan atau lebih besar dari Ci merupakan kandidat dalam pembentukan portofolio optimal.

3.3 Return Ekspektasi dan Resiko

3.3.1 Return Ekspektasi

Expected return atau return yang diharapkan, merupakan perhitungan penting dalam penilaian (valuation) sekuritas. Prinsip dasar perhitungannya adalah dengan menambahkan risk-free rate dan risk premium. Persamaan tersebut bermakna bahwa return yang diharapkan dari suatu cash flow terdiri dari dua komponen (Firdausi, 2015). Pada jurnal analisis metode SIM karya Ninik Jayati (2016) dituliskan teori dari Robert Ang, (1995) bahwa "Return (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi, tentunya pemodal tidak melakukan investasi". Dia juga mengutip pernyataan dari Halim (2015:25), imbal hasil merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi dan dibedakan menjadi dua, pertama, imbal hasil yang telah terjadi (actual return) yang dihitung berdasarkan pada data historis dan kedua imbal hasil yang diharapkan (expected return) akan diperoleh investor pada masa mendatang. Persamaan dari return ekspektasi dituliskan sebagai berikut :

RETURN EKSPEKTASI PORTOFOLIO-P:

$$ER_p = W_1ER_1 + W_2ER_2 + \dots + W_nER_n$$

Ilustrasi dari cara menghitung return ekspektasi adalah sebagai berikut :

Tuan Ali membeli Saham A sebanyak IDR 6.000.000 dan Saham B sebanyak IDR 4.000.000. Data return aktual selama 5 bulan pada tahun 2022 sbb :

Bulan	Return aktual saham A (R _A)	Return aktual saham B (R _B)
Mei 2022	6%	3%
Juni	8%	5%
Juli	5%	8%
Agustus	6%	7%
September	3%	6%

Pertanyaan :

Hitung return ekspektasi portofolionya?

Jawab :

Yang perlu dilakukan pertama adalah dengan memasukkan data ke dalam alat bantu analisis SPSS. Setelah ditemukan maka selanjutnya adalah melakukan perhitungan proporsi saham yakni sebagai berikut.

Menghitung Proporsi Saham dalam Portofolio -P

Investasi Saham-A = IDR 6.000.000

Investasi Saham-B = IDR 4.000.000

Total investasi = IDR 10.000.000

$W_A = 6.000.000 / 10.000.000 = 0,6$

$W_B = 4.000.000 / 10.000.000 = 0,4$

Return ekspektasi :

$$ER_p = W_aER_a + W_bER_b$$

$ER_a = 5,60\% \quad W_a = 0,60$

$ER_b = 5,8\% \quad W_b = 0,40$

$ER_{pp} = W_aER_a + W_bER_b$

$= 0,6 (5,6\%) + 0,4 (5,8\%)$

ERPP = 5,68%

Jadi dapat ditemukan bahwa return ekspektasinya adalah sebesar 5,68% dari saham awal.

3.3.2 Resiko

Risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat kembalian yang diharapkan (expected return) dengan tingkat kembalian yang dicapai secara nyata (actual return). Semakin besar penyimpangannya berarti semakin besar tingkat risikonya” (Halim, 2009:73) pada Ninik (2016). Risiko adalah kerugian yang dihadapi oleh para investor.

Resiko sendiri terdapat 2 jenis, yakni :

a) Risiko Sistematis

“Risiko sistematis (systematic risk) merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan” (Halim, 2009:74) pada Ninik (2016).

b) Risiko Tidak Sistematis

“Risiko tidak sistematis (unsystematic risk) merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor mikro yang dapat mempengaruhi pasar lokal atau regional” (Halim, 2009:74) pada Ninik (2016).

3.3.3 Portofolio Optimal Dengan Pendekatan SIM

Portofolio optimal adalah portofolio dipilih dari sekian banyak pilihan portofolio yang ada pada kumpulan portofolio yang efisien. Portofolio yang dipilih investor disesuaikan dengan preferensi investor yang bersangkutan terhadap return maupun risiko yang bersedia ditanggungnya. Suatu portofolio yang efisien belum tentu berupa portofolio optimal karena portofolio efisien hanya mempunyai salah satu faktor yang dianggap baik, yaitu faktor return ekspektasian atau faktor risikonya, belum terbaik keduanya sedangkan portofolio optimal merupakan portofolio dengan kombinasi return ekspektasian dan risiko terbaik. Suatu portofolio dikatakan efisien atau optimal apabila portofolio tersebut ketika dibandingkan dengan portofolio lain memenuhi kondisi berikut:

a. Memberikan ER (Expected Return) terbesar dengan risiko yang sama.

b. Memberikan risiko terkecil dengan ER yang sama.

Sejumlah portofolio yang memenuhi dua kondisi tersebut, maka dapat dimasukkan ke dalam kategori efficient set atau efficient frontier. Efficient Frontier adalah garis yang menunjukkan sejumlah portofolio yang efisien, dan semua portofolio di bawah garis tersebut dinyatakan tidak efisien (Luthfi Pratama, 2018).

Saham merupakan salah satu aset investasi keuangan dalam pasar modal yang diminati oleh investor karena memberikan tingkat keuntungan yang tinggi dengan tidak mengabaikan adanya risiko. Investor dapat berinvestasi pada berbagai macam saham yang tersedia, salah satunya dalam indeks LQ45, yang merupakan kumpulan dari 45 saham unggulan. Jadi, yang menjadi langkah pertama dalam melakukan identifikasi portofolio optimal adalah dengan memilih saham-saham unggulan. Atau dalam kata lain yakni saham-saham yang memiliki prospek, ataupun kriteria yang baik. Saham yang dimasukkan dalam penentuan portofolio optimal adalah saham yang memiliki expected return positif, karena saham-saham yang memiliki expected return positif dinilai memiliki kinerja keuangan yang baik, sehingga layak untuk dijadikan alternatif dalam berinvestasi dengan harapan dapat memberikan pengembalian investasi sesuai dengan preferensi investor.

Saham-saham yang masuk kandidat portofolio adalah saham yang memiliki *Excess Return to Beta* (ERB) lebih besar dari *Cut-off rate* (Ci). Setelah itu, investor dapat melakukan penilaian kinerja portofolio dan dapat mengetahui besarnya proporsi dana yang akan diinvestasikan pada masing-masing saham. Setelah mengetahui proporsi dana yang akan diinvestasikan pada masing-masing saham, investor dapat menghitung besarnya return dan risiko dari portofolio optimal saham yang sudah dibentuk.

Saham dengan nilai ERB lebih kecil dari Ci tidak dimasukkan dalam kandidat portofolio optimal saham. Dalam menentukan komposisi tersebut, harus dilakukan beberapa langkah analisis sebagai berikut ;

- Menghitung Realized return, Expected return, variance, dan standar deviasi dari masing-masing saham.
- Menghitung Realized Return Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Expected Return IHSG, Variance IHSG, dan Standar Deviasi IHSG
- Menghitung Kovarian Kovarian saham dengan pasar mencerminkan hubungan antara return saham dengan return pasar.
- Menghitung Alpha dan Beta masing-masing saham.
- Menghitung *Variance Error Residual*
- Menghitung *Excess Return to Beta* (ERB)
- Menghitung nilai A_i , B_i dan *Cut off rate*
- Menentukan *Cut off point* (C^*) untuk menentukan portofolio optimal.

Setelah semua tahapan tersebut dilakukan maka investor dapat mengetahui mana yang menjadi portofolio optimal atau tidak. Portofolio optimal memiliki ERB yang lebih besar atau sama besar dengan cut off rate. Apabila ERB portofolio yang dimiliki lebih kecil dibandingkan cut off ratenya, maka portofolio tersebut belum bisa dikatakan sebagai portofolio optimal.

4. KESIMPULAN

Single Index Model merupakan teknik yang dapat digunakan untuk membuat portofolio yang optimal. Yang dimana segala aspek terkait perhitungan surat-surat berharga dikemas dalam satu kajian rumus yang dinamakan dengan model indeks tunggal. Perhitungan ini memudahkan investor untuk mengambil keputusan dalam model indeks tunggal adalah model atau metode yang digunakan untuk perhitungan guna mencari sekuritas yang mampu dijadikan sebagai portofolio optimal. Model ini merupakan penyederhanaan dari model Markowitz, dimana dengan mempertimbangkan banyak aspek sehingga hasil yang dihasilkan lebih bisa membantu investor dalam pengambilan keputusan. Untuk menjadi seorang investor tentu kita tidak dapat tergesa – gesa dalam mengambil keputusan. Karena investasi menjadi tabungan bagi kita untuk masa depan agar dikemudian hari kita dapat mengambil keuntungannya. Jangan sampai investasi tersebut malah menjadi bumerang bagi kita sendiri, Oleh karena itu, untuk menjadi seorang investor yang baik adalah dengan cara menjadi investor yang penuh perhitungan dalam mengambil keputusan.

REFERENCES

- Eka, anggraini. (2013). *Analisis investasi portofolio saham pasar modal syariah dengan model markowitz dan model indeks tunggal*. Malang: universitas brawijaya.
- Firdausi, nila. (2015). *Portofolio efisien & optimal*. Malang : universitas brawijaya.
- Firdausi, nila. (2016). *Returns*. Malang : universitas brawijaya.
- Herdiana. (2009). *Penentuan portofolio optimal dengan menggunakan single index model sebagai analisis saham-saham lq45*. Jakarta : jimafe
- Lusi, atika. (2019). *Aplikasi single index model dalam pembentukan portofolio optimal saham lq45 pada bursa efek indonesia*. Lampung : rumah jurnal iain metro
- Nanda, berlian. (2015). *Aplikasi single index model dalam pembentukan portofolio optimal saham lq45 dan jakarta islamic index*. Semarang : universitas negeri semarang
- Rachmasari, intan. (2017). *Pembentukan portofolio optimal dengan single index model dan menganalisis pengaruh fama-french three factor model terhadap return saham*. Jakarta : uin syarif hidayatullah.
- Valentina, ira. (2021). *Single index model dalam membentuk portofolio optimal pada saham perusahaan jakarta islamic index*. Bekasi : lppm universitas bina insani