

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Seiring dengan berkembangnya zaman, maka perekonomian di dunia pun semakin berkembang. Saat ini orang sudah melakukan transaksi ekonomi dengan berbagai cara, salah satunya yaitu melakukan investasi di pasar modal. Pasar modal merupakan salah satu tonggak penting dalam perekonomian dunia saat ini. Banyak industri dan perusahaan yang menggunakan industri pasar modal sebagai media untuk menyerap investasi dan memperkuat posisi keuangan (Sukarno, 2007). Menurut Monica Wareza dalam CNBC Indonesia menyebutkan bahwa investor saham hingga akhir pekan lalu (27 Desember 2019) tercatat mencapai 1,10 juta *single investor identification* (SID), naik dari 852.240 SID. SID adalah nomor tunggal investor yang mencerminkan kepemilikan identitas investor pasar modal.

Saat ini investasi sudah mulai banyak diminati oleh banyak investor Indonesia sebagai sarana untuk pengembangan dana yang dimiliki dan masyarakat sudah semakin *familiar* dengan investasi. Sharpe (2005), merumuskan investasi adalah mengorbankan aset yang dimiliki sekarang guna mendapatkan aset pada masa mendatang yang tentu saja dengan jumlah yang lebih besar. Pada dasarnya tujuan investor melakukan investasi menurut Yuliani dkk dalam Sari & Wijayanto (2015) yaitu memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan disertai tingkat risiko tertentu. Dalam

berinvestasi setiap investor selalu mengharapkan *return* dari setiap investasi yang dilakukan.

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menghadapi risiko yang ditanggungnya (Tandelilin, 2010). Namun, terdapat berbagai macam masalah yang muncul akibat banyaknya instrumen investasi saham yang beredar di pasar modal. Instrumen tersebut akan menjadi pertimbangan bagi investor karena terdapat risiko didalamnya, sedangkan investor masih memiliki keterbatasan kemampuan dalam menganalisis investasi di pasar modal. Keterbatasan kemampuan analisis inilah yang akan berpengaruh pada pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Disisi lain ketika investor mengharapkan *return* pasti ada risiko yang selalu melekat dan berkorelasi positif dengan *return* yang diharapkan investor. Semakin besar risiko yang ditanggung maka semakin besar *return* yang diperolehnya. Adanya risiko dalam investasi membuat investor harus melakukan cara-cara yang tepat untuk meminimalkan risiko yang mungkin terjadi. Investor tidak tahu pasti hasil yang akan diperoleh sehingga investor perlu melakukan diversifikasi untuk mengurangi risiko. Diversifikasi ini dilakukan dengan mengkombinasikan berbagai sekuritas dalam investasi atau membentuk portofolio.

Portofolio adalah salah satu cara meminimalkan risiko yaitu dengan melakukan diversifikasi investasi dengan jalan mengumpulkan berbagai kombinasi aset yang paling baik. Karena pada umumnya investor tidak

berinvestasi hanya pada satu jenis saham tetapi mereka melakukan diversifikasi yang bertujuan untuk mengurangi risiko yang akan ditanggung oleh investor. Namun, para investor menghadapi masalah bagaimana memilih saham yang tepat dan menentukan kombinasi terbaik dari saham-saham terpilih agar terbentuk portofolio yang optimal, karena portofolio tidak mungkin mendapatkan *return* yang optimal dengan risiko yang minimal.

Tandelilin (2010) menyatakan bahwa *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinteraksi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukan. Selain memperhitungkan *return*, investor juga perlu mempertimbangkan tingkat risiko suatu investasi sebagai dasar pembuatan keputusan investasi. Risiko dalam berinvestasi adalah ketidakpastian yang dihadapi karena nilai uang atau harga suatu aset atau investasi menjadi lebih kecil daripada tingkat pengembalian investasi yang diharapkan. Bodie, Kane, & Marcus (2014) menyebutkan ada dua jenis risiko yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Pada umumnya investor adalah *risk averse*. *Risk averse* adalah investor yang jika dihadapkan pada dua pilihan investasi dengan tingkat pengembalian yang yang diharapkan sama dan risiko berbeda, maka ia memilih investasi dengan tingkat risiko lebih rendah

Portofolio mempunyai dua konsep, yaitu portofolio efisien dan portofolio optimal. Dalam konsep portofolio efisien, investor dapat menanamkan modalnya dalam suatu portofolio yang akan memberikan tingkat pengembalian yang paling maksimal dengan risiko tertentu atau

dengan risiko yang paling minimal untuk mendapatkan keuntungan tertentu. Sedangkan konsep portofolio optimal, yaitu investor memilih portofolio mana yang paling cocok dengannya dari sekian banyak pilihan portofolio yang ada di portofolio efisien.

Saat ini sudah mulai banyak ditemukan metode-metode yang dapat digunakan dalam pembentukan portofolio yang baik. Jenis-jenis metode yang digunakan pasti akan memberikan hasil pembentukan portofolio yang berbeda-beda. Maka dari itu, investor harus dapat memilih metode mana yang akan menunjukkan pembentukan portofolio yang paling baik. Ada beberapa metode yang dapat digunakan untuk memilih portofolio yang baik, seperti dengan menggunakan metode *Stochastic Dominance*, diversifikasi Markowitz, *Singel Index Model (SIM)*, *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, dan *Abritage Pricing Theory (APT)*.

Single index model diperkenalkan oleh William F. Sharpe pada tahun 1963. *Single index model* merupakan penyederhanaan dari model Markowitz. Model indeks tunggal menjelaskan hubungan antara *return* dari setiap sekuritas individu dengan *return* indeks pasar. Model indeks tunggal mengasumsikan bahwa pergerakan *return* saham hanya berhubungan dengan indeks pasar. Pergerakan *return* saham bergerak searah dengan indeks pasar. Jika indeks pasar bergerak naik, maka pergerakan terhadap harga saham pun akan meningkat dan sebaliknya.

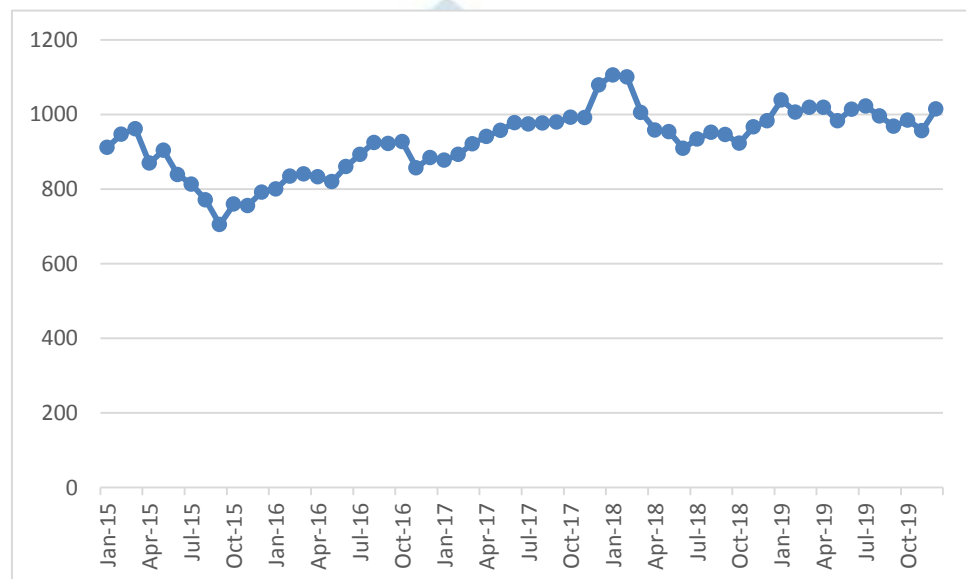
Capital asset pricing model diperkenalkan oleh Sharpe, John Litner, Jack Treynor, dan Jan Mossin. CAPM memperkenalkan istilah baru yaitu

bahwa risiko di bagi menjadi dua, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Menurut William F. Sharpe et al (2005) *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) merupakan model penetapan harga aktiva *equilibrium* yang menyatakan bahwa ekspektasi *return* atas sekuritas tertentu adalah fungsi linier positif dari sensitifitas sekuritas terhadap perubahan return portofolio. CAPM menjelaskan mengenai hubungan antara *return* dan *beta*. Model analisis portofolio menggunakan CAPM menghubungkan antara aset-aset berisiko dengan indeks pasar (IHSG) dan aset bebas risiko.

Penulis mencoba untuk membandingkan *Singel Index Model* (SIM) dengan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), karena metode CAPM dibentuk untuk memperbaiki metode SIM. Antara CAPM dan SIM terdapat perdebatan, yaitu ketika SIM diperkenalkan, model ini dikritik karena asumsinya bahwa harga saham bergerak bersamaan dengan harga pasar. Asumsi dari SIM mempunyai implikasi bahwa sekuritas-sekuritas bergerak bersama-sama bukan karena efek dari pihak luar pasar (misalkan efek dari industri itu sendiri). Melainkan karena mempunyai hubungan umum terhadap indeks pasar. Penelitian lain menemukan banyak hal yang dapat mempengaruhi pasar, misalnya keadaan investasi lain yang bebas risiko (R_f). Hal ini lah yang coba diperbaiki CAPM.

Sebagai dasar pertimbangan dalam pengelolaan portofolio, seorang investor harus melihat kondisi pasar. Investor dapat melihat pergerakan harga saham melalui indikator yang disebut indeks harga saham. Indeks harga saham merupakan cerminan dari fluktuasi harga dipasar. Saat ini, di Bursa

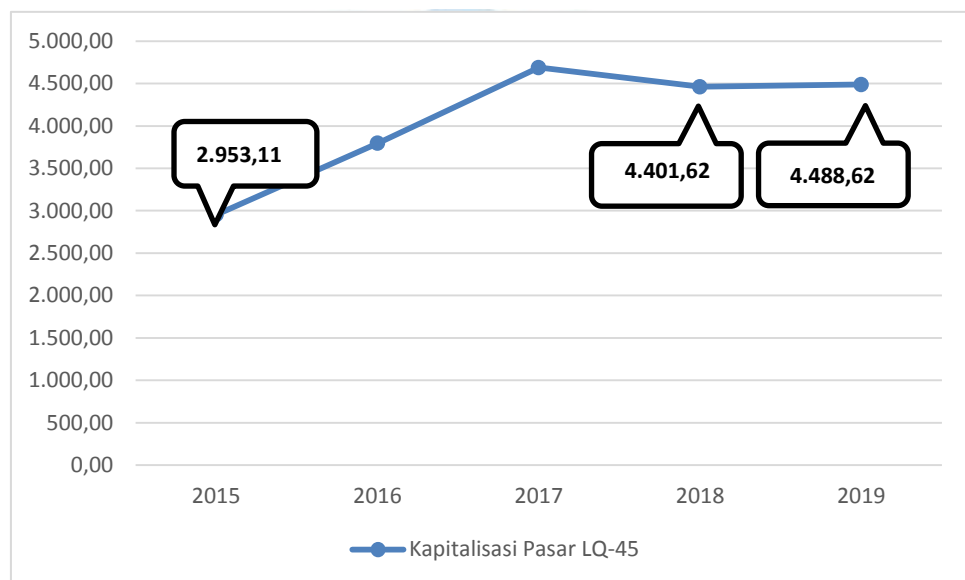
Efek Indonesia terdiri dari 11 jenis indeks saham yang terus menerus dipublikasikan melalui media cetak maupun media elektronik. Indeks yang sering digunakan dalam pembentukan portofolio saham adalah IHSG dan LQ-45 pada BEI (Jogiyanto, 2013).



Sumber: www.idx.co.id (data diolah peneliti)

Dalam penelitian ini, penulis memilih untuk menggunakan indeks LQ-45, yang terdiri dari 45 perusahaan yang memiliki likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi, frekuensi perdagangan yang tinggi, memiliki prospek pertumbuhan serta kondisi keuangan yang cukup baik, tidak fluktuatif, dan telah diseleksi melalui beberapa kriteria oleh BEI. Saham-saham LQ-45 merupakan saham yang aman dimiliki karena fundamental kinerja saham tersebut bagus, sehingga dari sisi risiko kelompok saham LQ-45 memiliki risiko terendah dibandingkan saham-saham lainnya. Pergerakan harga pada

kelompok saham LQ-45 cenderung *smooth* yang menjadikan *return* dan *capital gain* tidak setinggi pada kelompok saham yang mengalami fluktuasi harga signifikan. Sedangkan periode yang diambil dalam penelitian ini adalah tahun 2015-2019 karena merupakan data terbaru sehingga akan bermanfaat untuk investor mengambil keputusan dalam berinvestasi.



Sumber: www.idx.co.id (data diolah peneliti)

Kapitalisasi pasar adalah nilai atau harga sebuah perusahaan yang dihitung dari jumlah keseluruhan nilai saham yang beredar. Kapitalisasi pasar saham yang tergabung dalam indeks LQ-45 pada tahun 2019 sebesar Rp 4.488,62 triliun atau 64,87% dari total kapitalisasi pasar seluruh saham sebesar Rp 6.919,50 triliun. Selanjutnya, kapitalisasi pasar saham yang tergabung dalam indeks LQ-45 pada tahun 2019 tersebut mengalami peningkatan sebesar 2,2% jika dibandingkan dari kapitalisasi saham indeks

LQ-45 pada tahun 2018 sebesar Rp 4.401,49 triliun. Hal ini di tunjukkan dalam grafik diatas.

Berdasarkan uraian diatas dan penelitian sebelumnya, maka penulis ingin mengetahui model manakah yang sesungguhnya lebih baik dalam memperhitungkan *expected return* saham di masa yang akan datang. Maka penulis ingin mengamati lebih lanjut tentang: “**Analisis Perbandingan Pembentukan Portofolio Optimal Saham dengan Menggunakan *Single Index Model* dan *Capital Asset Pricing Model* (Studi Kasus Pada Saham Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019)**”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah yang sudah diuraikan, dapat dirumuskan beberapa masalah sebagai berikut:

1. Keterbatasan pengetahuan yang dimiliki masyarakat dalam melakukan analisis investasi di pasar modal.
2. Masih banyaknya investor yang kurang tepat dalam menyusun komposisi portofolio optimal saham.
3. Masih banyaknya investor yang kurang memiliki pengetahuan dalam mengalokasikan dana yang dimilikinya.
4. Ketidaktahuan investor mengenai metode perhitungan yang akurat dalam menentuka pilihan berinvestasi di pasar modal.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas maka yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana hasil pembentukan portofolio optimal yang terbentuk pada saham-saham LQ-45 periode 2015-2019 dengan menggunakan *Single Index Model* (SIM)?
2. Bagaimana hasil pembentukan portofolio optimal yang terbentuk pada saham-saham LQ-45 periode 2015-2019 dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)?
3. Apakah ada perbedaan antara *expected return* portofolio optimal dengan *Single Index Model* (SIM) dan *Capital Asset Pricing* model (CAPM) pada saham-saham LQ-45 periode 2015-2019?

D. Tujuan Penelitian

Maksud dari penelitian ini adalah untuk mengumpulkan, mengolah, menganalisis data, dan informasi yang berhubungan dengan pembentukan portofolio optimal dari saham-saham LQ-45 periode 2015-2019 di Bursa Efek Indonesia.

1. Untuk mengetahui hasil pembentukan portofolio optimal yang terbentuk pada saham-saham LQ-45 periode 2015-2019 dengan menggunakan *Single Index Model* (SIM).

2. Untuk mengetahui hasil pembentukan portofolio optimal yang terbentuk pada saham-saham LQ-45 periode 2015-2019 dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).
3. Untuk mengetahui perbandingan *expected return* portofolio optimal dengan *Single Index Model* (SIM) dan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) pada saham-saham LQ-45 periode 2015-2019.

E. Manfaat Hasil Penelitian

1. Bagi Akademisi

Harapan peneliti, penelitian ini dapat menjadi salah satu referensi pengembangan ilmu Manajemen konsentrasi Keuangan mengenai analisis perbandingan pembentukan portofolio optimal saham dengan menggunakan *Single Index Model* (SIM) dan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) (studi kasus saham-saham LQ-45 di BEI periode 2015-2019).

2. Bagi Investor dan Calon Investor

Penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dan calon investor yang akan melakukan diversifikasi untuk mendapatkan portofolio yang optimal.

3. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan menjadi masukan untuk perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam LQ-45 untuk meningkatkan kinerjanya, sehingga akan selalu menjadi incaran investor maupun calon investor.

F. Kerangka Pemikiran

1. Pembentukan Portofolio Optimal Saham menggunakan *Single Index Model*

Single index model diperkenalkan oleh William F. Sharpe pada tahun 1963. *Single index model* merupakan penyederhanaan dari model Markowitz. Model indeks tunggal menjelaskan hubungan antara *return* dari setiap sekuritas individu dengan *return* indeks pasar. Model indeks tunggal mengasmsikan bahwa pergerakan *returi* saham hanya berhubungan dengan indeks pasar. Pergerakan *return* saham bergerak searah dengan indeks pasar. Jika indeks pasar bergerak naik, maka pergerakan terhadap harga saham pun akan meningkat dan sebaliknya. Model ini memberikan alternative dalam untuk menghitung varians dari suatu portofolio, yaitu lebih sederhana dan lebih mudah dihitung jika dibandingkan dengan menggunakan model Marowitz. Pendekatan alternative ini bisa dipakai dalam menyelesaikan permasalahan penyusunan portofolio.

Menentukan saham yang akan dimasukkan kedalam portofolio optimal menggunakan *Single Index Model* dapat dilihat dari nilai rasio perbandingan antara ERB dan C_i . Apabila nilai ERB lebih besar dari nilai C_i maka saham tersebut masuk dalam portofolio optimal. Dan sebaliknya jika nilai ERB lebih kecil dari nilai C_i maka saham itu keluar dari portofolio optimal.

2. Pembentukan Portofolio Optimal Saham Menggunakan *Capital Asset Pricing Model*

Capital asset pricing model diperkenalkan oleh Sharpe, John Litner, Jack Treynor, dan Jan Mossin. CAPM memperkenalkan istilah baru yaitu bahwa risiko di bagi menjadi dua, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Menurut William F. Sharpe et all (2005) *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) merupakan model penetapan harga aktiva *equilibrium* yang menyatakan bahwa ekspektasi *return* atas sekuritas tertentu adalah fungsi linier positif dari sensitifitas sekuritas terhadap perubahan *return* portofolio. CAPM menjelaskan mengenai hubungan antara *return* dan *beta*. Hubungan dalam model CAPM digambarkan dalam risiko dan *expected return*, dimana *expected return* ini adalah tingkat bebas risiko ditambah premium yang didasarkan pada risiko sistematis dalam keadaan *equilibrium*, *required rate of return* suatu saham dipengaruhi oleh risiko. Risiko yang diperhitungkan disini hanyalah risiko sistematis dan risiko pasar, karena risiko tidak sistematis dianggap tidak relevan, karena risiko ini bisa dihilangkan melalui diversifikasi. Model analisis portofolio menggunakan CAPM menghubungkan antara asset-asset berisiko dengan indeks pasar (IHSG) dan asset bebas risiko.

Menurut CAPM menentukan saham yang akan dimasukkan dalam portofolio optimal menggunakan *Capital Asset Pricing Model* dapat dilihat dari rasio perbandingan antar R_i dan $E(R_i)$. Apabila nilai R_i lebih besar dari nilai $E(R_i)$ maka saham tersebut masuk dalam kandidat portofolio optimal. Sedangkan, apabila nilai R_i lebih kecil dari nilai $E(R_i)$ maka saham tersebut tidak masuk dalam portofolio optimal.

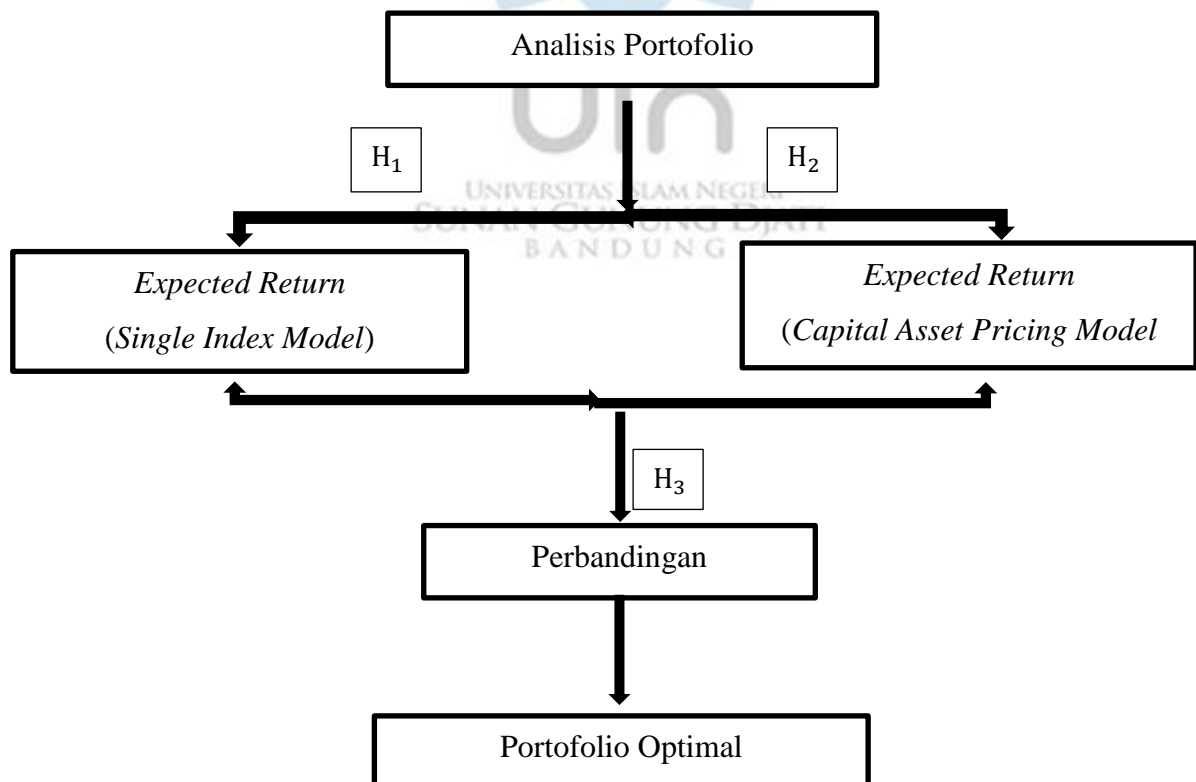
3. Pembentukan Portofolio Optimal Menggunakan *Single Index Model* dan *Capital Asset Pricing Model*

Dalam berinvestasi setiap investor pasti memiliki keinginan untuk mendapatkan *return* yang tinggi dari kenaikan harga saham di masa yang akan datang. Tetapi, keuntungan yang kita peroleh di masa yang akan datang bisa saja lebih besar dengan risiko tertentu atau sebaliknya, sehingga bisa dikatakan bahwa terdapat unsur ketidakpastian yang harus ditanggung oleh investor dalam melakukan investasi. Selain itu, banyaknya instrument yang beredar di pasar modal dapat menimbulkan berbagai macam masalah. Instrument tersebut akan menjadi pertimbangan bagi berbagai investor karena mengandung risiko didalamnya, sedangkan investor relatif memiliki keterbatasan kemampuan dalam menganalisis investasi di pasar modal. Keterbatasan kemampuan inilah yang akan berpengaruh dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi.

Analisis portofolio perlu dilakukan untuk membantu para investor dalam memilih portofolio mana yang akan menghasilkan *return* yang paling tinggi dengan risiko tertentu. Dengan adanya risiko dalam berinvestasi maka investor harus melakukan cara-cara yang tepat untuk meminimalisir risiko yang mungkin terjadi. Oleh karena itu, investor harus melakukan diversifikasi untuk mengurangi risiko yang ada. Pembentukan portofolio adalah salah satu cara untuk meminimalisir risiko, yaitu dengan melakukan diversifikasi investasi untuk mengumpulkan berbagai kombinasi asset yang paling baik. Dalam pembentukan portofolio, investor menghadapi masalah bagaimana

memilih saham yang tepat dan menentukan kombinasi terbaik dari saham-saham terpilih agar terbentuk portofolio yang optimal, karena portofolio tidak mungkin mendapatkan *return* yang optimal dengan risiko yang minimal. Semakin besar risiko yang kita tanggung, maka akan semakin besar *return* yang akan kita peroleh. Analisis portofolio dapat dilakukan dengan berbagai macam model, seperti *single indeks model* dan *capital asset pricing model*.

Setelah terbentuk saham-saham yang masuk dalam portofolio optimal dari masing masing model. Selanjutnya yaitu, menghitung *excess return* portofolio dari masing-masing model dan dibandingkan model mana yang akan menghasilkan *expected return* portofolio yang paling besar. Model yang menghasilkan *expected return* yang paling besar akan dijadikan pilhan dalam berinvestasi.



Sumber: Peneliti, 2020

Gambar 1.1 Kerangka Pemikiran

Hasil Penelitian Terdahulu

Terdapat kumpulan beberapa hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu yang berkaitan terhadap penelitian yang akan dilakukan ini. Berikut ini adalah hasil penelitian-penelitian terdahulu:

Hasil penelitian Lilik Andriyani Farida dan Dwi Lailatul Muchfiroh (2016) dengan judul “Analisis Komparatif Pembentukan Portofolio Optimal Menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Stochastic Dominance*”. Hasil penelitian ini terdapat perbedaan *return* portofolio antara pemilihan saham menggunakan CAPM dan menggunakan model *Stochastic Dominance*. Pembentukan portofolio optimal menggunakan CAPM mampu menghasilkan *return* portofolio yang lebih tinggi dibandingkan *return* portofolio model *Stochastic Dominance*. Demikian halnya dengan risiko portofolio, terdapat perbedaan risiko portofolio antara pemilihan saham menggunakan CAPM dengan pemilihan saham menggunakan *stochastic dominance*. Pembentukan portofolio optimal CAPM menghasilkan risiko yang lebih tinggi dibandingkan risiko portofolio *stochastic dominance*.

Selanjutnya, hasil penelitian Naili Amalia (2018) dengan judul “Pembentukan Portofolio Saham Optimal Dengan Menggunakan Model SIM (*Single Indeks Model*) dan CAPM (*Capital Asset Pricing Model*)”. Hasil penelitian ini model SIM menghasilkan dua perusahaan kandidat portofolio

optimal yaitu PGAS dan AALI, *Expected return* portofolio sebesar 0.002642 dengan tingkat risiko sebesar 0.010591. sedangkan, CAPM menghasilkan tiga perusahaan kandidat portofolio optimal yaitu INTP, LPIS, dan UNVR dengan hasil *expected return* portofolio sebesar 0.091736 dengan tingkat risiko sebesar -0.28079. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pembentukan portofolio optimal menggunakan model CAPM memberikan hasil *expected return* portofolio yang lebih tinggi atau portofolio yang optimal dengan tingkat risiko yang lebih rendah dibandingkan menggunakan model SIM. Dalam penelitian ini menggunakan model SIM memiliki risiko yang lebih tinggi karena hanya terdiri dari dua sekuritas dibandingkan penggunaan model CAPM memiliki risiko yang lebih kecil karena terdiri dari tiga sekuritas . diversifikasi saham dalam pembentukan portofolio akan mengurangi tingkat risiko portofolio.

Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Efrika Riya Ningrum, Jaka Waskita, dan Yuni Utami (2018) yang meneliti mengenai metode *Stochastic Dominance* dan *Single Index Model*, dengan judul “Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Dengan Metode *Stochastic Dominance* Dan *Single Index Model* Pada Saham Industri *Real Estate And Property* Di Bursa Efek Indonesia”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa portofolio yang dibentuk menggunakan *Single Index Model* lebih optimal dalam menghasilkan *return* dibandingkan portofolio optimal yang dibentuk dengan menggunakan *stochastic dominance*.

Penelitian yang dilakukan oleh Fikry Yuliansyah (2018) yang meneliti mengenai Metode Indeks Tunggal dan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), dengan judul “Perbandingan Pembentukan Portofolio Dengan Menggunakan Metode Indeks Tunggal Dan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) (Studi Pada Saham Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2013-2016)”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat 2 saham yang memenuhi kriteria pembentukan portofolio optimal dengan menggunakan metode indeks tunggal yaitu saham ADRO dan TLKM sedangkan menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) terdapat 10 saham yang masuk dalam portofolio efisien yaitu saham ADRO, ASII, ICBP, INDF, KLBF, LSIP, TLKM, UNTR, UNVR, dan WIKA.

Penelitian yang dilakukan oleh Veladita Apriyanti dan Epha Diana Supandi (2019) yang meneliti mengenai model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Liquidity Capital Asset Pricing Model* (LCAPM), dengan judul “Perbandingan Model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Liquidity Capital Asset Pricing Model* (LCAPM) Dalam Pembentukan Portofolio Optimal Saham Syariah”. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pembentukan portofolio menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) lebih baik dibandingkan menggunakan *Liquidity Capital Asset Pricing Model* (LCAPM).

Penelitian yang dilakukan oleh Rafika Oktafiana (2019) meneliti mengenai model Markowitz dan model Indeks Tunggal, dengan judul “Analisis Perbandingan Pembentukan Portofolio Saham Optimal

Menggunakan Model Markowitz dan Indeks Tunggal Sebagai Dasar Dalam Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Kasus Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017).” Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pembentukan portofolio menggunakan model Markowitz dan model Indeks Tunggal terdapat perbedaan hasil mulai dari kandidat saham, *expected return*, dan risiko yang dihasilkan. Model Indeks Tunggal lebih bagus dari pada model Markowitz karena tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih besar dengan tingkat risiko yang lebih kecil.

Selanjutnya menurut Fatmawati Lestari dan Irni Yunita (2019) dengan judul “Analisis Investasi Portofolio Saham Optimal Pada Sektor Perbankan Menggunakan Metode Indeks Tunggal dan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Bank yang Terdaftar di Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, portofolio yang dibentuk dengan menggunakan metode Model Indeks Tunggal memberikan hasil empat saham yang masuk dalam kriteria portofolio optimal, yaitu BBCA dengan proporsi dana sebesar 44,14%, BBRI sebesar 28,68%, BMRI sebesar 23,46%, dan BBNI 3,72%. Portofolio ini dapat memberikan tingkat pengembalian portofolio sebesar 1.05% dan risiko sebesar 0.030900. Penggunaan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) pada pembentukan portofolio optimal dalam penelitian ini menghasilkan portofolio yang terdiri dari empat saham yaitu, BBCA dengan proporsi dana sebesar 39,13%, BBRI sebesar 27,01%, BMRI sebesar 24,05%

dan BBNI sebesar 9,81%. Portofolio ini dapat memberikan hasil tingkat pengembalian portofolio sebesar 1,03% dan risiko sebesar 0,031973. Pada hasil evaluasi kinerja portofolio, indeks Sharpe, Treynor dan Jensen menunjukkan hasil bahwa portofolio yang dibentuk menggunakan model Indeks Tunggal memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan portofolio yang dibentuk oleh *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

Terakhir menurut Novalia rahmasari (2019) , dengan judul “Perbandingan Metode CAPM dan APT Dalam Memprediksi Return Saham Syariah di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2013-2017”. Hasil peelitian ini menunjukkan bahwa secara rata-rata metode CAPM lebih baik atau akurat dibandingkan dengan metode APT dalam memprediksi *return* saham JII di tahun 2013-2017. Hal ini dapat dilihat dari rata-rata nilai MAD CAPM setiap perusahaan lebih kecil dibandingkan nilai MAD APT nya. Rata-rata MAD CAPM keseluruhan perusahaan 0.0371, sedangkan rata-rata MAD APT keseluruhan perusahaan 0.0587

Tabel 1.1
Penyajian ringkasan penelitian terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Lilik Adriyani Farida dan Dwi Lailatul	Analisis Komparatif Pembentukan Portofolio Optimal Menggunakan <i>Capital Asset Pricing Model</i>	CAPM dan <i>Stochastic Dominanc e</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan pembentukan portofolio optimal menggunakan CAPM mampu menghasilkan <i>return</i>

	Machfiroh (2016)	(CAPM) dan Stochastic Dominance		portofolio yang lebih tinggi dibandingkan <i>return</i> portofolio model <i>stochastic</i> <i>dominance</i> .
2.	Naili Amalia (2018)	Pembentukan Portofolio Saham Optimal Dengan Menggunakan Model SIM (<i>Single Index</i> <i>Model</i>) dan CAPM(<i>Capital Asset</i> <i>Pricing Model</i>)	<i>Singel</i> <i>Index</i> <i>Model</i> dan <i>Capital</i> <i>Asset</i> <i>Pricing</i> <i>Model</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pembentukan portofolio optimal menggunakan model CAPM memberikan hasil <i>expected return</i> portofolio yang lebih tinggi dengan tingkat risiko yang lebih rendah dibandingkan menggunakan model Indeks Tunggal.
3.	Efrika Riya Ningrum, Jaka Waskita, dan Yuni Utami (2018)	Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Dengan Metode <i>Stochastic Dominance</i> Dan <i>Single Index</i> <i>Model</i> Pada Saham Industri <i>Real Estate</i> And <i>Property</i> Di	<i>Stochastic</i> <i>Dominanc</i> <i>e</i> dan <i>Single</i> <i>Index</i> <i>Model</i>	Penelitian ini menunjukan bahwa portofolio yang dibentuk menggunakan <i>Single Index Model</i> lebih optimal dalam menghasilkan <i>return</i> dibandingkan portofolio optimal yang dientuk dengan

		Bursa Efek Indonesia		menggunakan <i>stochastic dominance</i> .
4.	Fikry Yuliansyah (2018)	Perbandingan Pembentukan Portofolio Dengan Menggunakan Metode Indeks Tunggal Dan <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) (Studi Pada Saham Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2013-2016)	Metode Indeks tunggal dan <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM)	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat 2 saham yang memenuhi kriteria pembentukan portofolio optimal dengan menggunakan metode indeks tunggal yaitu saham ADRO dan TLKM sedangkan menggunakan metode <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) terdapat 10 saham yang masuk dalam portofolio efisien yaitu saham ADRO, ASII, ICBP, INDF, KLBF, LSIP, TLKM, UNTR, UNVR, dan WIKA.
5.	Refika Oktaviana (2019)	Analisis Perbandingan Pembentukan Portofolio Saham Optimal Menggunakan Model	Model Markowitz dan Model Indeks Tunggal	Hasil analisis menunjukkan bahwa dengan menggunakan model indeks tunggal <i>expected return</i> dari portofolio yang dihasilkan

		Markowitz Dan Model Indeks Tunggal Sebagai Dasar Dalam Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Kasus Pada Perusahaan LQ 45 Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)		lebih tinggi dibandingkan menggunakan model Markowitz
6.	Novalia Rahmasari (2019)	Perbandingan metode CAPM dan APT dalam memprediksi return saham syariah di Jakarta Islamic index (JII) periode 2013-2017	CAPM dan APT	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa metode CAPM lebih akurat dibandingkan model APT. serta, setelah diuji paired t-test diketahui bahwa adanya perbedaan yang signifikan diantara kedua metode.
7.	Fatmawati Lestari, Irni Yunita	Analisis Investasi Portofolio Saham Optimal Pada Sektor	Model Indeks Tunggal	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa portofolio yang dibentuk

	(2019)	<p>Perbankan</p> <p>Menggunakan Metode Model Indeks Tunggal Dan <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) (Studi Pada Perusahaan Sub Sector Bank Yang Tercatat Di Indeks LQ 45 Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)</p>	<p>dan</p> <p><i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM)</p>	<p>menggunakan model Indeks Tunggal memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan portofolio yang dibentuk oleh <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM).</p>
8.	<p>Veladita Apriyanti dan Epha Diana Supandi (2019)</p>	<p>Perbandingan Model <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) dan <i>Liquidity Capital Asset Pricing Model</i> (LCAPM) Dalam Pembentukan Portofolio Optimal Saham Syariah</p>	<p><i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) dan <i>Liquidity Capital Asset Pricing Model</i></p>	<p>Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pembentukan portofolio menggunakan <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) lebih baik dibandingkan menggunakan <i>Liquidity Capital Asset Pricing Model</i> (LCAPM).</p>

			(LCAPM).	
--	--	--	----------	--

G. Hipotesis

Hipotesis berasal dari kata hipo (*hypo*) dan tesis (*thesis*). Hipo berarti di bawah dan tesis berarti kebenaran. Jadi, hipotesis adalah dibawah kebenaran, kebenaran yang masih berada dibawah (belum tentu benar) dan baru akan diangkat menjadi suatu kebenaran jika memang telah disertai dengan bukti-bukti, Hipotesis penelitian ini adalah:

H_1 = Terbentuk portofolio optimal pada saham-saham LQ-45 periode 2015-2019 dengan menggunakan *Single Index Model*.

H_2 = Terbentuk portofolio optimal pada saham-saham LQ-45 periode 2015-2019 dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model*.

H_3 = Ada perbedaan dalam hasil perhitungan *expected return* portofolio dengan menggunakan *Single Index Model* dan *Capital Asset Pricing Model*.