

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Di era globalisasi dan pertumbuhan ekonomi yang semakin pesat, investasi memainkan peran yang sangat penting dalam kehidupan saat ini. Menurut Tandelilin (2017:2) Investasi adalah kegiatan menempatkan dana pada saat ini dengan harapan memperoleh tambahan uang atau keuntungan dimasa mendatang.

Saat ini, investasi dapat dilakukan pada berbagai produk yang memiliki tingkat risiko lebih tinggi, seperti saham, waran, opsi, dan kontrak berjangka, baik di pasar modal domestik maupun internasional. Di antara berbagai pilihan tersebut, investasi alternatif, seperti saham, menawarkan potensi keuntungan yang besar, namun juga disertai risiko yang tinggi (Agung dkk., 2024:2036).

Saham merupakan salah satu jenis kepemilikan dalam suatu korporasi yang memungkinkan pemegangnya menerima dividen dan ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan (Hasan dkk., 2019:38). Dalam pengambilan keputusan investasi saham, hal yang paling penting adalah memahami hubungan antara keuntungan yang diharapkan (*return*) dan risiko yang mungkin terjadi. Semakin tinggi keuntungan yang diharapkan, semakin besar pula risiko yang harus ditanggung (Tandelilin, 2017:9). Oleh karena itu, dalam mengambil keputusan investasi, investor tidak hanya mempertimbangkan potensi keuntungan (*return*), tetapi juga berusaha untuk meminimalkan tingkat risiko yang mungkin timbul.

Pendekatan yang lebih terstruktur dalam mengelola risiko dan keuntungan investasi pertama kali diperkenalkan lewat teori portofolio modern oleh Harry Markowitz pada tahun 1952. Dalam teori ini, dijelaskan bahwa risiko dari suatu kumpulan investasi (portofolio) tidak hanya bergantung pada risiko dari masing-masing aset, tetapi juga pada hubungan atau keterkaitan antara *return* aset-aset tersebut (Tandelilin, 2017:11). Jika investor memilih aset-aset yang pergerakan harganya tidak searah (memiliki hubungan yang rendah atau bahkan negatif), maka risiko keseluruhan portofolio bisa dikurangi (Harahap, 2024:126). Artinya,

meskipun salah satu aset turun nilainya, aset lain mungkin tetap naik sehingga kerugian bisa ditekan. Strategi ini memungkinkan investor untuk mengurangi risiko tanpa harus mengurangi potensi keuntungan.

Sebagai pengembangan dari teori tersebut, muncul konsep optimalisasi portofolio, yaitu usaha untuk mencari kombinasi aset yang paling menguntungkan sesuai dengan tingkat risiko yang bersedia ditanggung investor (Tandelilin, 2017:156). Dengan kata lain, investor bisa memilih portofolio yang memberikan keuntungan tertinggi untuk suatu tingkat risiko tertentu, atau justru risiko terendah untuk target keuntungan yang ingin dicapai.

Salah satu tantangan utama yang sering dihadapi investor adalah ketidakpastian saat harus memilih saham untuk membentuk portofolio investasinya. Pilihan ini sangat bergantung pada tingkat toleransi risiko masing-masing investor. Menurut Santoso dkk. (2023:173), seorang investor yang rasional tentu akan memilih portofolio yang optimal. Cara yang tepat untuk menilai sekuritas investor adalah menggunakan strategi portofolio optimal (optimalisasi) karena membantu investor untuk mengurangi risiko portofolio secara signifikan tanpa mempengaruhi tingkat pengembalian (Assof dkk., 2022:12). Oleh karena itu, optimalisasi portofolio menjadi dasar penting bagi investor dalam mengambil keputusan yang logis dan efisien dalam berinvestasi.

Salah satu cara untuk meminimalkan risiko adalah dengan mendiversifikasi portofolio, sehingga investor dapat mengurangi risiko terkait dengan investasi saham (Muslim, 2020:185). Diversifikasi ini dapat dilakukan dengan memilih saham dari berbagai perusahaan atau industri dalam satu negara, yang disebut diversifikasi domestik atau dengan berinvestasi pada saham dari perusahaan, atau industri yang tersebar di beberapa negara, yang dikenal sebagai diversifikasi internasional (Tandelilin, 2017:124).

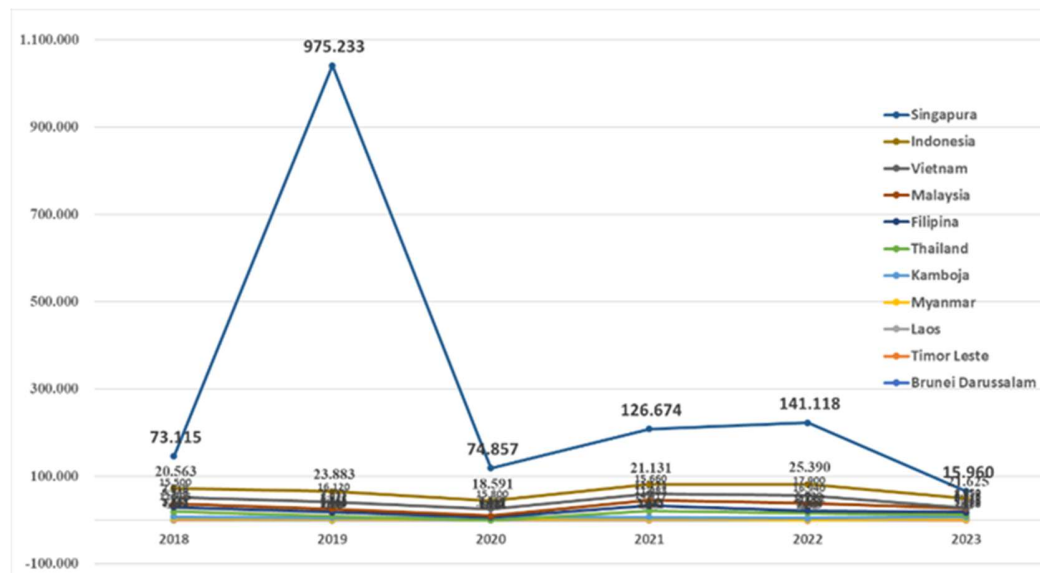
Menurut Harahap (2024:13) Diversifikasi internasional adalah strategi investasi yang dilakukan dengan mengalokasikan ke berbagai negara. Tujuan utamanya adalah untuk mengurangi risiko yang berasal dari kondisi spesifik suatu negara, seperti risiko ekonomi, politik, atau pasar. Dengan mendistribusikan

investasi secara global, dampak negatif dari kejadian yang terjadi di satu negara dapat diminimalkan, sehingga portofolio investasi menjadi lebih stabil dan berkelanjutan.

Menurut Aritonang dkk. (2023:1334) Membangun portofolio investasi dengan cara menyebar ke berbagai negara memberikan lebih banyak keuntungan dibandingkan hanya berinvestasi di dalam satu negara. Investasi asing dibagi menjadi dua yaitu *Foreign Direct Investment* dan *Foreign Portfolio Investment*.

Foreign Direct Investment (FDI) atau Investasi Asing Langsung adalah bentuk investasi internasional dalam hal kepemilikan modal perusahaan di negara lain dimana investasi ini dilakukan oleh perusahaan transnasional. Sementara, *Foreign Portfolio Investment* (FPI) adalah investasi yang mewakili kepemilikan modal pasif seperti saham luar negeri, obligasi, atau aset keuangan lainnya yang tidak melibatkan manajemen aktif atau pengendalian emiten sekuritas oleh investor (Simangkir & Hayati, 2020:61).

**Grafik 1.1 Data Arus Masuk FDI Kawasan ASEAN
Periode 2018-2023 (dalam juta USD)**



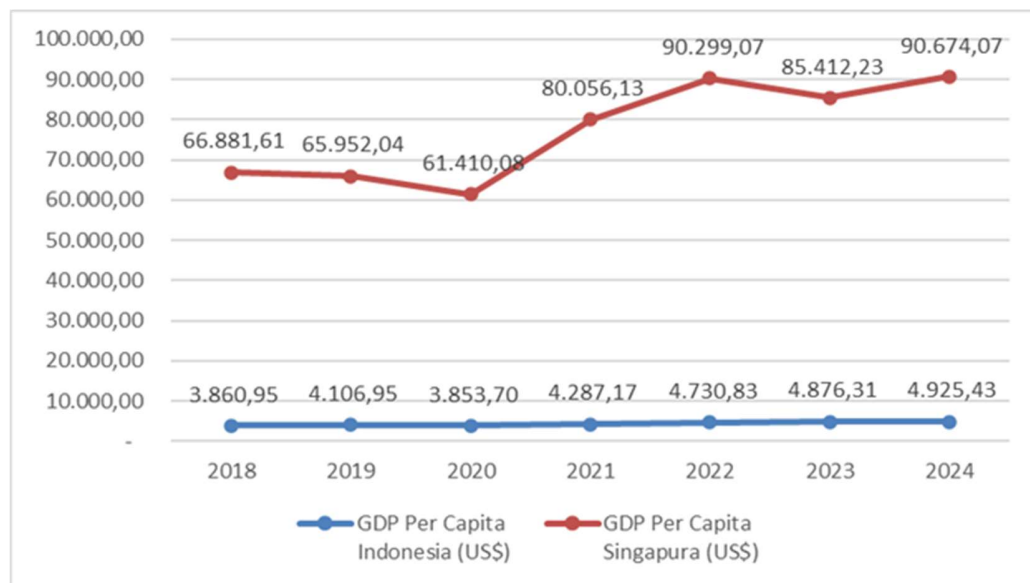
Sumber: Data diolah 2025

Berdasarkan grafik 1.1 tersebut dapat diketahui bahwa negara penerima FDI terbesar di ASEAN selama periode 2018–2023 adalah Singapura, yang secara

konsisten mencatatkan angka tertinggi setiap tahunnya, dengan *inflow* FDI sebesar 15.960 juta USD pada tahun 2023. Indonesia menyusul sebagai salah satu penerima FDI terbesar, dengan pencapaian sebesar 21.265 juta USD pada tahun 2023.

Selain aliran investasi asing, indikator ekonomi makro seperti Produk Domestik Bruto (PDB) dan laju pertumbuhannya juga menjadi faktor penting yang mempengaruhi daya tarik suatu negara dalam berinvestasi. Negara dengan PDB yang tinggi dan stabil cenderung menarik bagi investor asing karena terkait dengan *growing investor confidence*, yakni adanya faktor kepercayaan terhadap gejolak risiko dalam perekonomian. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan di suatu negara maka semakin tinggi juga minat investor untuk menanamkan modalnya, sehingga investor akan memperoleh *return* yang diharapkan (Ariyadi dkk., 2024:117).

Grafik 1.2 Perbandingan Tingkat PDB per Kapita Antara Indonesia dan Singapura Selama Periode 2018-2023 (dalam dolar AS)

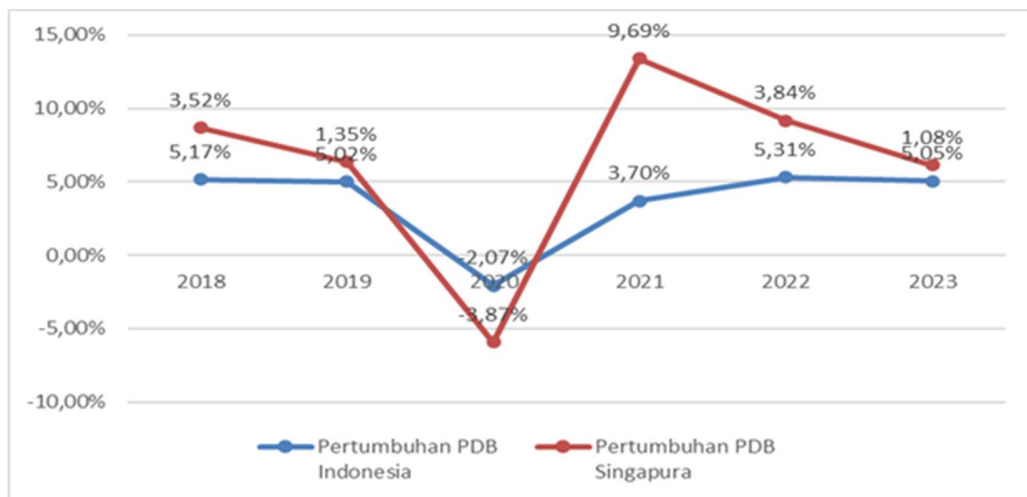


Sumber: Data diolah 2025

Berdasarkan data tersebut, PDB per kapita Singapura pada tahun 2023 mencapai US\$85.412,23, jauh melampaui Indonesia yang hanya US\$4.876,31. Kesenjangan ini mencerminkan perbedaan signifikan dalam tingkat kesejahteraan dan kematangan ekonomi. Singapura sebagai negara maju merepresentasikan

pasar yang stabil dan memiliki tingkat perkembangan ekonomi yang tinggi, sementara Indonesia sebagai negara berkembang menunjukkan karakteristik pasar yang masih berkembang.

Grafik 1.3 Perbandingan Pertumbuhan PDB Antara Indonesia dan Singapura Selama Periode 2018-2023



Sumber: Data diolah 2025

Namun, jika dilihat pada grafik 1.3 Data pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) selama enam tahun terakhir menunjukkan perbedaan pola yang menarik antara Indonesia dan Singapura. Indonesia mencatat pertumbuhan ekonomi yang relatif stabil dan konsisten, dengan rata-rata di atas 5% pada tahun 2018, 2019, 2022, dan 2023. Bahkan setelah mengalami kontraksi pada tahun 2020 sebesar -2,07%, perekonomian Indonesia segera pulih pada tahun-tahun berikutnya. Di sisi lain, pertumbuhan ekonomi Singapura tampak lebih fluktuatif, dengan penurunan tajam -3,87% pada tahun 2020 dan lonjakan hingga 9,69% pada 2021, diikuti perlambatan kembali ke 1,08% pada 2023.

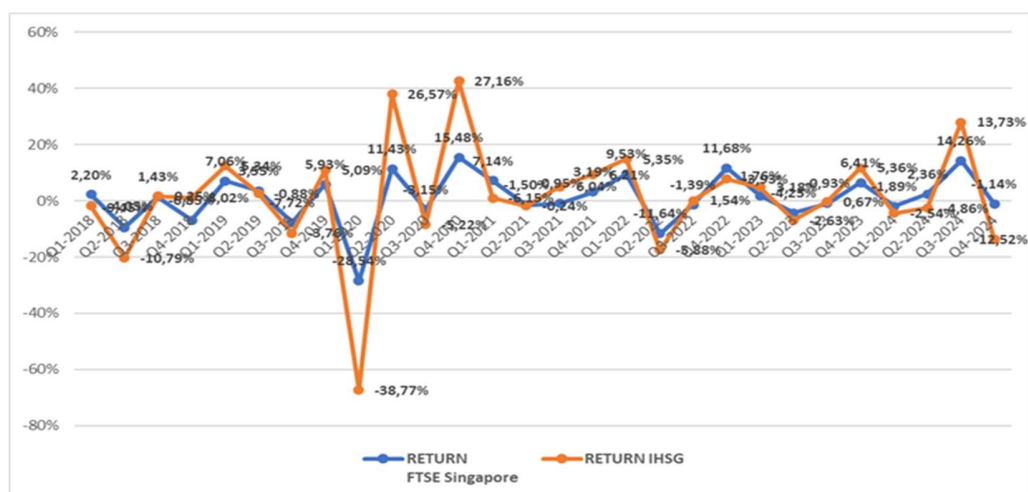
Berdasarkan data perbandingan PDB per kapita dan pertumbuhan PDB antara negara Indonesia dengan Singapura selama periode 2018-2023 menunjukkan bahwa Singapura sebagai negara maju menunjukkan stabilitas ekonomi yang kuat, sedangkan Indonesia menawarkan potensi pertumbuhan yang lebih tinggi meski disertai risiko yang lebih besar.

Perbedaan karakteristik makroekonomi ini mendukung argumen bahwa kombinasi aset dari negara maju dan berkembang dapat menciptakan portofolio investasi yang optimal. Nurminen (2024:40) menyatakan bahwa perbedaan antara PDB per kapita yang tinggi di negara maju dan laju pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi di negara berkembang merupakan fondasi strategis dari diversifikasi portofolio global.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Silva dkk. (2020:23) meskipun terdapat kecenderungan meningkatnya integrasi pasar saham di kawasan ASEAN, pasar saham Singapura menunjukkan tingkat integrasi yang relatif rendah terhadap negara-negara ASEAN lainnya. Hal ini menandakan bahwa pergerakan harga saham di Singapura tidak sepenuhnya sejalan atau berkorelasi tinggi dengan pergerakan pasar di negara-negara tetangganya.

Kondisi ini memberikan implikasi penting dalam konteks strategi investasi lintas negara, karena tingkat integrasi yang rendah menjadi indikator potensial bagi investor untuk memperoleh manfaat diversifikasi (Silva dkk., 2020:23). Dengan memasukkan aset dari pasar saham Singapura ke dalam portofolio bersama dengan pasar saham Indonesia, investor dapat mengurangi risiko total portofolio melalui kombinasi aset yang pergerakannya tidak saling tergantung secara penuh.

Grafik 1.4 Perbandingan Data *Actual Return Indeks Saham IHSG* dengan FTSE STI periode 2018-2023



Sumber: Data diolah 2025

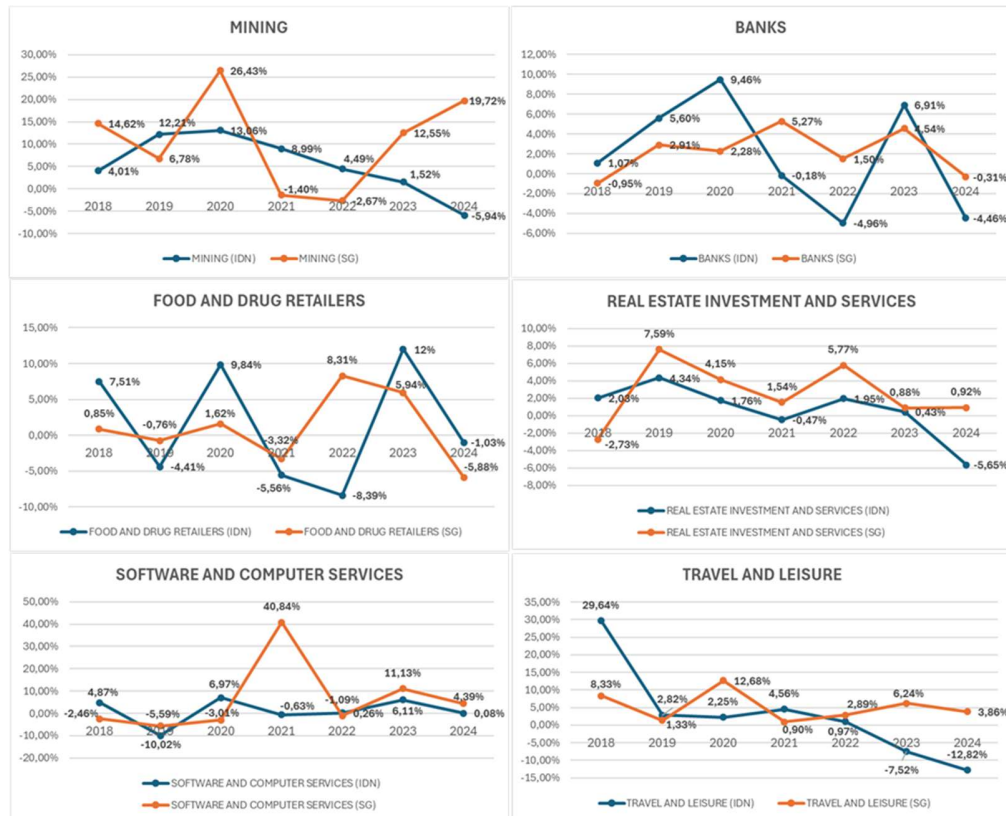
Berdasarkan grafik di atas, dalam lima tahun terakhir (2018–2023), pergerakan indeks saham IHSG di Indonesia dan FTSE Straits Times Index menunjukkan pola yang berbeda. IHSG terlihat lebih tidak stabil (volatil). Ketika pandemi COVID-19 mulai pada awal 2020, IHSG turun tajam hingga -38,77% dalam waktu tiga bulan. Namun, indeks ini juga mampu bangkit cukup cepat dengan kenaikan sebesar 27,16% di akhir tahun 2020. Sebaliknya, indeks FTSE Straits Times Index juga mengalami penurunan besar saat pandemi, yaitu -28,54%, tetapi pergerakannya cenderung lebih stabil dan tidak sefluktuatif IHSG.

Perbedaan ini menunjukkan bahwa karakter pasar saham Indonesia dan Singapura tidak sama. IHSG lebih berisiko tapi punya peluang keuntungan yang lebih tinggi saat pasar pulih. Sementara itu, FTSE Straits Times Index lebih stabil dan cocok untuk menyeimbangkan risiko. Karena itu, menggabungkan saham dari kedua pasar ini bisa menjadi strategi yang baik untuk membentuk portofolio investasi yang seimbang tidak terlalu berisiko tapi tetap berpotensi menghasilkan keuntungan.

Hal tersebut didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh (Febriyanto, 2019:47) yang menyatakan bahwa pergerakan harga saham negara Indonesia dengan Singapura tersebut berlawanan arah. Kondisi ini memberikan peluang diversifikasi internasional yang lebih optimal, karena aset yang tidak bergerak searah dapat membantu mengurangi risiko portofolio secara keseluruhan.

Temuan serupa disampaikan oleh Endri dkk. (2024:12), bahwa tingkat korelasi antara pasar saham Indonesia dan Singapura tergolong rendah, yang menunjukkan bahwa keduanya tidak bergerak searah secara signifikan. Oleh karena itu, penggabungan saham dari kedua pasar ini berpotensi meningkatkan efisiensi risiko dalam strategi portofolio lintas negara.

Gambar 1. 1 Perbandingan Rata-rata *Actual Return* Saham di Beberapa Sektor yang Terdaftar di BEI dan SGX Periode 2018-2024



Sumber: Data diolah 2025

Berdasarkan gambar 1.1, terlihat bahwa setiap sektor memiliki karakter yang berbeda antara Indonesia dan Singapura. Beberapa sektor seperti *mining* dan *software & computer services* memberikan potensi keuntungan yang tinggi, tetapi pergerakannya cukup fluktuatif. Sementara itu, sektor perbankan dan *real estate* cenderung lebih stabil walaupun tetap mengalami naik turun mengikuti kondisi ekonomi. Di sisi lain, sektor *food & drug retailers* serta *travel & leisure* sangat dipengaruhi oleh daya beli masyarakat dan kondisi ekonomi, seperti saat pandemi dan masa pemulihan. Dengan adanya perbedaan kinerja antar sektor dan antar negara, keenam sektor ini dipilih karena dapat saling melengkapi dalam pembentukan portofolio. Kombinasi sektor ini dapat membantu mengurangi risiko karena tidak bergantung pada satu sektor saja, sekaligus tetap membuka peluang mendapatkan *return* yang optimal (Yaman & Baran, 2025:614).

Menurut Nurminen (2024:74), Diversifikasi ke *Emerging Asian Markets* (EAM) secara signifikan lebih menguntungkan baik secara statistik maupun ekonomis dan memiliki peran penting dalam portofolio optimal dibanding ke *Developed Western Markets* (DWM). Portofolio yang terdiri dari pasar maju dan berkembang memberikan imbal hasil tertinggi yang disesuaikan dengan risiko selama seluruh periode. Hal ini didukung juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Patel (2021:177) yang menyatakan bahwa diversifikasi portofolio antara pasar negara maju dan pasar negara berkembang mampu memberikan manfaat yang lebih besar dibandingkan investasi yang hanya terfokus pada pasar domestik. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa investor dari negara maju dapat memperoleh tingkat pengembalian (*return*) yang lebih tinggi serta risiko yang lebih rendah melalui diversifikasi investasi ke pasar negara berkembang. Hal tersebut menyatakan bahwa dengan menggabungkan aset dari pasar maju dengan pasar berkembang dapat menghasilkan kombinasi risiko dan tingkat pengembalian yang lebih optimal.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Cahyatri & Azib (2020:224), Singapura menunjukkan tingkat risiko portofolio yang lebih rendah dibandingkan Indonesia setelah dilakukan diversifikasi. Meskipun penurunan risikonya lebih efektif di Singapura, perbedaan tersebut tidak signifikan secara statistik, sehingga kedua negara masih berada dalam kisaran risiko yang relatif serupa selama masa pandemi. Pendekatan diversifikasi portofolio dengan model Markowitz terbukti efektif di kedua pasar, meskipun dampaknya terlihat lebih kuat pada pasar saham Singapura.

Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh (Tineka, 2019:76), negara berkembang menawarkan manfaat diversifikasi investasi yang lebih tinggi dibandingkan negara maju. Portofolio yang disusun dari saham-saham di negara berkembang terbukti memberikan hasil yang secara signifikan lebih unggul dibandingkan portofolio dari negara maju, terutama dalam periode setelah krisis global. pasar negara berkembang cenderung memiliki potensi pertumbuhan yang

lebih besar dan hubungan antar pasar yang tidak terlalu kuat, sehingga memberikan peluang diversifikasi yang lebih efektif.

Menurut Ali, Şensoy, dan Goodell (2023:791), pandemi COVID-19 menyebabkan perubahan pada hubungan antar pasar saham, struktur risiko dan imbal hasil, serta komposisi portofolio optimal. Penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa terdapat perubahan yang signifikan pada bobot portofolio optimal antara periode sebelum COVID-19 dan periode yang mencakup COVID-19, serta sebagian besar perubahan tersebut bersifat jangka panjang (*long lived*). Kondisi ini menunjukkan bahwa pembentukan portofolio optimal perlu mempertimbangkan dinamika pasar yang terjadi sebelum, selama, hingga setelah pandemi agar dapat menggambarkan kondisi pasar secara lebih menyeluruh dan menghasilkan komposisi portofolio yang lebih representatif.

Pemilihan Indonesia dan Singapura sebagai objek penelitian ini dikarenakan kedua negara tersebut merepresentasikan dua tipe pasar yang kontras namun saling melengkapi. Indonesia, sebagai pasar berkembang dengan pertumbuhan PDB besar dan volatilitas tinggi, menawarkan potensi imbal hasil tinggi namun berisiko, sementara Singapura mencerminkan pasar maju yang stabil dan efisien dengan profil risiko lebih rendah.

Perbedaan ini membuka peluang optimalisasi portofolio lintas negara, terlebih dengan rendahnya korelasi antara pasar saham Indonesia dengan pasar saham Singapura yang memperkuat manfaat diversifikasi. Sayangnya, kajian terkait pembentukan portofolio optimal antara kedua negara masih terbatas. Oleh karena itu, penelitian ini menjadi relevan dalam merumuskan strategi investasi yang adaptif terhadap dinamika pasar regional.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Optimalisasi Portofolio Pada Bursa Saham Indonesia Dan Singapura Menggunakan Model Markowitz”**.

1.2 Rumusan Masalah

1. Saham-saham apa saja yang membentuk portofolio optimal pada saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), Singapore Exchange (SGX), dan portofolio lintas negara menggunakan Model Markowitz?
2. Berapa proporsi (bobot) investasi optimal masing-masing saham yang membentuk portofolio optimal pada Bursa Efek Indonesia (BEI), Singapore Exchange (SGX), dan portofolio lintas negara menggunakan Model Markowitz?
3. Berapa besarnya *expected return* dan tingkat risiko yang dihasilkan dari portofolio optimal pada Bursa Efek Indonesia (BEI), Singapore Exchange (SGX), dan portofolio lintas negara menggunakan Model Markowitz?
4. Bagaimana perbandingan *expected return* dan tingkat risiko antara portofolio optimal dengan portofolio yang menggunakan bobot investasi yang sama pada Bursa Efek Indonesia (BEI), Singapore Exchange (SGX), dan portofolio lintas negara menggunakan Model Markowitz?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

1. Mengetahui saham-saham yang membentuk portofolio optimal pada saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), Singapore Exchange (SGX), dan portofolio lintas negara menggunakan Model Markowitz
2. Mengetahui proporsi (bobot) investasi optimal dari masing-masing saham yang membentuk portofolio optimal pada Bursa Efek Indonesia (BEI), Singapore Exchange (SGX), dan portofolio lintas negara menggunakan Model Markowitz
3. Mengetahui besarnya *expected return* dan tingkat risiko yang dihasilkan dari portofolio optimal pada Bursa Efek Indonesia (BEI), Singapore Exchange (SGX), dan portofolio lintas negara menggunakan Model Markowitz

4. Mengetahui perbandingan *expected return* dan tingkat risiko antara portofolio optimal dengan portofolio yang menggunakan bobot investasi yang sama pada Bursa Efek Indonesia (BEI), Singapore Exchange (SGX), dan portofolio lintas negara menggunakan Model Markowitz.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Beberapa pihak yang mendapatkan manfaat dari penelitian ini, antara lain:

1. Untuk investor, hasil dari penelitian ini digunakan sebagai referensi untuk meningkatkan lagi kinerja perusahaannya dan juga dapat digunakan sebagai informasi dalam mengambil keputusan sebelum berinvestasi
2. Untuk penelitian selanjutnya, hasil dari penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi penelitian selanjutnya yang memiliki kemiripan dalam studi kasus pembentukan portofolio optimal.

1.4 Ruang Lingkup dan Batasan Masalah

Peneliti mempersempit ruang lingkup masalah sebagai berikut untuk menyikapi tujuan penelitian secara lebih spesifik:

1. Objek penelitian difokuskan pada analisis portofolio saham perusahaan dari enam sektor, yaitu saham-saham yang terdaftar di Bursa saham Indonesia dan Singapura. Penelitian ini bertujuan untuk membentuk portofolio optimal lintas negara (diversifikasi internasional) dengan menggunakan pendekatan model Markowitz
2. Periode pengamatan dalam penelitian ini dibatasi dari tahun 2018 hingga 2024. Pemilihan periode ini didasarkan pada ketersediaan data historis yang relevan, serta mencakup kondisi pasar sebelum, saat, dan setelah pandemi COVID-19 yang berdampak besar terhadap pergerakan pasar modal global dan regional

1.5 Sistematika Pelaporan

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini memberikan gambaran umum tentang permasalahan penelitian yang terdiri dari latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, ruang lingkup penelitian atau pembatasan masalah serta sistematika pelaporan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini menjelaskan landasan teori yang berkaitan dengan topik penelitian, penelitian terdahulu yang relevan, serta kerangka pemikiran yang digunakan sebagai dasar dalam pelaksanaan penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini menjelaskan metode penelitian yang digunakan, jenis dan sumber data, populasi dan sampel penelitian, teknik pengumpulan data, teknik analisis data, serta tahapan penelitian yang digunakan untuk menjawab rumusan masalah.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini menyajikan hasil pengolahan data dan pembahasan penelitian, meliputi pembentukan portofolio optimal pada saham Bursa Efek Indonesia (BEI), Singapore Exchange (SGX), dan portofolio lintas negara (BEI–SGX). Selain itu, bab ini membahas hasil optimasi bobot portofolio, *expected return*, risiko portofolio, serta perbandingan dengan *equal weighted portfolio* dengan optimalisasi portofolio berdasarkan Model Markowitz.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini, menjelaskan simpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan serta saran-saran yang diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan.