BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan wahana alternatif yang dimanfaatkan untuk mengalokasikan dana. Keberadaannya bukan hanya sebagai sumber pembiayaan saja tetapi juga sebagai sarana investasi yang melibatkan seluruh potensi dana masyarakat, baik masyarakat dalam negeri maupun luar negeri. Para *investor* dapat melakukan investasi pada banyak pilihan investasi, sesuai dengan keberaniaan mengambil risiko dimana para *investor* akan selalu memaksimalkan *return* yang dikombinasikan dengan risiko tertentu dalam setiap keputusan investasinya.

"Investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut"(Ahmad, 2004 : 3). Umumnya investasi dikategorikan dua jenis yaitu, *Real assets* dan *Financial assets*. *Asset riil* adalah bersifat berwujud seperti gedung-gedung, kendaraan dan sebagainya. Sedangkan *assets* keuangan merupakan dokumen (surat-surat) klaim tidak langsung pemegangnya terhadap aktiva riil pihak pihak yang menerbitkan sekuritas tersebut. Salah satu instrument pasar modal yang paling banyak dipilih atau diminati adalah saham, dimana saham adalah bukti pemilikan individu atau bahan atas asset-aset perusahaan yang menerbitkan saham (Tandelilin, 2001 :18).

Investor yang menginvestasikan modalnya akan bertemu dengan dua unsur, yaitu risiko (*risk*) dan tingkat pengembalian (*return*). "Risiko adalah kemungkinan untuk luka, rusak atau hilang. Risiko dalam investasi selalu dikaitkan dengan variabilitas *return* yang dapat diperoleh dari surat berharga"(Ahmad, 2004:94). *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi(Jogiyanto, 2000:107). "Risiko dan tingkat pengembalian (*return*) saham diasumsikan memiliki hubungan positif, apabila *investor* mengharapkan untuk memperoleh tingkat keuntungan tinggi maka ia bersedia menanggung risiko yang tinggi pula" (Husnan, 2005 : 47). Ada dua jenis risiko dalam investasi pasar modal, yaitu risiko sistematis dan risiko unsistematis. Risiko sistematis adalah risiko yang selalu ada dan tidak bisa dihilangkan (risiko pasar), karena akan mempengaruhi semua perusahaan yang beroperasi. Sedangkan risiko unsistematis adalah risiko yang bisa dihilangkan dengan diversifikasi.

Para *investor* dapat menurunkan risikonya dengan melakukan diversifikasi yaitu dengan menginvestasikan modalnya dalam beberapa saham yang membentuk portofolio. Jadi portofolio tidak lain adalah sekupulan kesempataan investasi. *Investor* sebaiknya berusaha memaksimalkan pengembalian (*return*) yang duharapkan dari investasi yang dilakukan dengan tingkat risiko tertentu dalam pembentukan portofolio tersebut.

Masalah yang sering dihadapi *investor* adalah ketidakpastian ketika harus memilih saham-saham untuk dibentuk menjadi portofolio. Para *investor* tentunya melakukan analisis terlebih dahulu terhadap saham-saham yang akan dijadikan portofolio, sehingga mengharuskan *investor* mengambil keputusan tentang portofolio

mana yang dipilih. Seorang *investor* yang rasional, tentu akan memilih portofolio yang optimal. (Jogiyanto, 2000 : 169).

Sebelum membentuk portofolio yang optimal, *investor* harus menentukan portofolio yang efisien terlebih dahulu. "Portofolio yang efisien adalah yang memberikan tingkat keuntungan yang terbesar dengan risiko yang sama atau risiko terkecil dengan tingkat keuntungan yang sama" (Husnan, 2005 : 80). Portofolio efisien belum berupa portofolio optimal. Portofolio efisien adalah yang baik tetapi belum yang terbaik. Portofolio efisien hanya mempunyai satu faktor yang baik, yaitu faktor tingkat pengembalian atau faktor risikonya, belum terbaik keduanya. Bila *investor* memiliki portofolio yang efisien lebih dari satu, maka portofolio yang optimal yang akan dipilih.

Para *investor* tentunya melakukan analisis terlebih dahulu terhadap saham-saham yang akan dijadikan portofolio. Terdapat beberapa model analisis yang digunakan dalam menentukan portofolio yang optimal diantaranya adalah Model Indeks Tunggal dan *Stochastic Dominance*. Model Indeks Tunggal adalah sebuah model yang menjelaskan cara pembentukan portofolio dan cara pemilihan portofolio yang optimal dari beberapa pilihan portofolio yang efisien. "*Stochastic dominance Model* merupakan salah satu metode untuk memilih portofolio optimal, dimana model ini tidak memperhatikan distribusi dari *return* investasi yang sedang dipertimbangkan, dengan kata lain *stochastic dominance* tidak mensyaratkan distribusi dari *return* investasi harus bersifat normal" (Husnan, 2005 :146).

Berdasarkan peneliti sebelumnya telah mengaplikasikan masing-masing model *(stochastic dominance* dan *single index model).* Penelitian yang dilakukan Sugeng Wahyudi (2005) hasil penelitian menunjukan bahwa besarnya koefisien beta antar periode pengamatan selalu tidak stabil. Selain itu juga diketahui bahwa melalui aplikasi metode *single index model* basis triwulan dapat digunakan sebagai prediksi untuk portofolio tahunan pada kurun waktu tahun yang sama. Kjetsaa dan Kieff (2003) mengemukakan bahwa karakterisitik dari teori *stochastic dominance* dapat dikatakan sebagai pesaing dari metode *mean-variance.*

Menurut Husnan (1998) *mean-variance model* mempunyai kelemahan dalam dua hal. Pertama, perlunya menaksir variabel yang sangat banyak kalau membentuk portofolio dengan jumlah sekuritas yang memadai. Kedua, nilai koefisien korelasi (penting dalam penentuan risiko portofolio) sangat sulit ditaksir dengan menggunakan data historis, artinya koefisien korelasi periode yang lalu mungkin sekali sangat berbeda dengan koefisien korelasi saat ini. *Single index model* mencoba mengatasi hal tersebut. Melalui *single index model* jumlah variabel yang ditaksir bisa diredusir, karena tidak perlu lagi ditaksir koefisien korelasi untuk menaksir deviasi standar portofolio (Husnan, 1998). Kesulitan merumuskan preferensi risiko dalam *mean-variance model* dapat diatasi melalui *stochastic dominance* (Husnan, 1998).

Jika dalam penelitian Sugeng Wahyudi (2005) menggunaan *single index model* dan Kjetsaa dan Kieff (2003) menggunakan metode *stochastic dominance* maka dalam penelitian ini peneliti menggunakan kedua metode tersebut. Adapun alasan penggunaan *stochastic dominance* dan *single index model* adalah untuk

mengatasi kelemahan-kelemahan dari metode *mean-variance model* dan peneliti ingin melihat lebih jauh penerapan kedua model ini dalam analisis portofolio optimal.

Obyek penelitian dalam penelitian ini adalah saham-saham perusahaan yang masuk dalam Jakarta Islamic Indeks (JII). Jakarta Islamic Indeks (JII) merupakan salah satu indeks harga saham dasar pasar modal Indonesia. Kinerja indeks saham syariah indonesia(ISSI) secara *year to date* hingga 23 November 2012 mencapai 16,75% atau bertumbuh dari 125,4 pada akhir tahun lalu menjadi 146,4. Pertumbuhan tersebut berhasil melampaui indeks harga saham gabungan (IHSG) yang ada di titik 13,79% atau menjadi 4.348,8 dari 30 Desember 2011 sebesar 3.821,9. Tidak hanya dari saham-saham keseluruhan, bila ditilik perbandingan antara Jakarta Islamic Index (JII) dan LQ45, pertumbuhan JII yang terdiri dari 30 saham dengan market cap terbesar dari ISSI pun berhasil menunjukan performa yang melebihi LQ45 yakni mencapai 13,17% dibandingkan LQ45 10,82%.(www.market.bisnis.com)

Tabel 1.1
Daftar kinerja indeks saham di BEI

Indeks	30 Desember 2011	23 November 2012	%
IHSG	4.348,8	3.821,9	13,79
ISSI	146,4	125,4	16,75
LQ-45	746,4	673,5	10,82
JII	607,7	537,0	13,17

Sumber : Data diolah peneliti

Tujuan pembentukan JII adalah untuk menentukan kepercayaan *investor* dalam melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah islam untuk melakukan investasi di bursa efek, dengan kata lain JII menjadi pemandu bagi *investor* yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi. Selain itu juga menjadi tolak ukur kinerja dalam memilih portofolio saham yang halal.

Bersasarkan uraian tersebut maka peneliti tertarik untuk mengambil judul **"Aplikasi Model Indeks Tunggal dan *Stochastic Dominance* dalam Analisis Portofolio Optimal Saham (Studi Pada Jakarta Islamic Indeks (JII) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009 Sampai 2012)".**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana membentuk portofolio optimal dengan menggunakan Model indeks tunggal pada saham-saham Jakarta Islamic Indeks (JII) ?
2. Bagaimana membentuk portofolio optimal dengan menggunakan *Stochastic dominance* pada saham-saham Jakarta Islamic Indeks (JII) ?
3. Apakah ada perbedaan *return* dan risiko portofolio antara pemilihan saham menggunakan *Stochastic dominance* dan Model Indeks Tungal pada saham-saham Jakarta Islamic Indeks (JII) di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui bagaimana membentuk portofolio optimal dengan menggunakan Model indeks tunggal pada saham-saham Jakarta Islamic Indeks (JII).
2. Untuk mengetahui bagaimana membentuk portofolio optimal dengan menggunakan *Stochastic dominance* pada saham-saham Jakarta Islamic Indeks (JII).
3. Untuk mengetahui apa perbedaan *return* dan risiko portofolio antara pemilihan saham menggunakan *Stochastic dominance* dan Model Indeks Tungal pada saham-saham Jakarta Islamic Indeks (JII) di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Akademis
   a. Bagi peneliti

      Dengan adanya penelitian ini, peneliti dapat mengadakan perbandingan antara teori-teori yang didapatkan di bangku kuliah dengan keadaaan yang ada dilapangan.

   b. Bagi peneliti selanjutnya

      Hasil penelitian ini diharapkan mampu sebagai bahan referensi atau pertimbangan bagi penelitian-penelitian selanjutnya yang mengambil

permasalahan yang sama, dengan mengadakan perbaikan untuk mengatasi keterbatasan penelitian ini.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi *investor*

Hasil penelitian ini diharapkan bisa menjadi masukan dalam menilai keuntungan dan risiko saham serta portofolio optimal, sehingga *investor* dapat berinvestasi dengan memaksimumkan keuntungan dan memperkecil risiko, sehingga tidak mengalami kerugian.