

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang berkaitan dengan Metode Indeks Tunggal dan *Stochastic dominance* adalah sebagai berikut :

1. Ktetsaa dan Kieff (2003)

Penelitian yang dilakukan Ktetsaa dan Kieff (2003) mengenai analisis *stochastic dominance* untuk menilai kerja reksadana. Tujuan dari analisis *stochastic dominance* ini adalah untuk menaikan penghematan asset, dimana investor yang rasional akan membentuk portofolio pada beberapa kesempatan investasi rasional pula. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 377 reksadana yang berasal dari *standars and poor's 500 composite index* dan *the Wilshire 5000 total market index*, dalam periode waktu tahun 1985 sampai 1999. Adapun hasil dalam penelitian ini adalah : (1) Analisis *Stochastic dominance* menjelaskan tiga tingkat preverensi yaitu : *first*, *second*, dan *third degree dominance* yang dapat digunakan untuk membuat keputusan.(2) Pada banyak kasus dalam penelitian portofolio tidak teridentifikasi dalam *first order stochastic dominance*.(3) Karateristik dan teori *stochastic dominance* dapat dikatakan sebagai pesaing dari metode *mean variance* dimana teori *stochastic dominance* berguna bagi para penasehat keuangan dan para investor untuk

melakukan strategi yang berhubungan dengan preverensi investasi dalam pemilihan reksadana.

2. Adi Laksono (2004)

Agung Laksono (2004) meneliti Analisis Portofolio Optimal Investasisaham Di Bursa Efek Jakarta "*Studi komparatif antaraa Stochastic Dominance Dengan Single Index Model*". Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara signifikan terdapat perbedaan *return* portofolio antara pemilihan saham menggunakan *stochastic dominance model* dengan pemilihan saham menggunakan *single index model*. Hal ini diketahui dari nilai probabilitas adalah sebesar 0,026. Angka 0,026 kurang dari 0,05 ($\alpha = 5\%$), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

3. Sugeng Wahyudi (2005)

Sugeng Wahyudi (2005) meneliti aplikasi *single index model* pada penentuan portofolio investasi tahunan pada saham LQ 45 di BEI. Hasil penelitian menunjukkan 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.

4. Ni Putu Santi Suryantini (2007)

Dari penelitian yang dilakukan oleh Ni Putu Santi Suryantini (2007) yang berjudul Perbedaan Kinerja Portofolio Berdasarkan Strategi Portofolio Aktif dan Pasif pada Saham LQ-45 di BEJ dengan hasil penelitian berdasarkan strategi

aktif, diperoleh *expected return* portofolio sebesar 1,7% dengan resiko sebesar 0,34%. dan berdasarkan strategi pasif, yaitu mengikuti indeks LQ45 diperoleh *expected return* sebesar 1,0 % dengan varian (risiko) portofolio sebesar 0,25%.

5. Sukarno (2007)

Sukarno (2007) meneliti tentang analisis pembentukan portofolio optimal saham menggunakan metode *single index* di Bursa Efek Jakarta dengan hasil penelitiannya yaitu terdapat perbedaan yang signifikan antara return 14 saham kandidat dengan return 19 saham non kandidat portofolio. Rata-rata return saham kandidat lebih tinggi (24,43) dibandingkan rata-rata return saham non kandidat (11,53). Jadi portofolio optimal dalam penelitian ini dibentuk oleh saham yang mempunyai return tertinggi pada tingkat risiko yang relatif sama.

6. Wisnu (2008)

Wisnu (2008) menganalisis portofolio saham dengan model indeks tunggal sebagai dasar pengambilan keputusan investasi pada Bursa Efek Jakarta tahun 2004-2006, dengan hasil penelitian yaitu investor dapat menginvestasikan pada saham ARNA, ACAP, LMSH, EKAD, AUTO, AALI, dan LION, dan perolehan investor yang berinvestasi pada saham ini akan menghasilkan keuntungan pasar sebesar 0.0552 dengan risiko mendekati nol persen.

7. Indira Septika (2010)

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Indira Septika (2010) yang berjudul Optimasi Portofolio dengan Metode Single Index Model (SIM) bahwa Pembentukan portofolio optimal pada bulan Juli 2007 – Juni 2009 dari 23 saham

LQ-45 yang kontinyu masuk dalam indeks LQ-45, terdapat 4 saham yang dapat membentuk portofolio optimal, yaitu PTBA (Tambang Batubara Bukit Asam Tbk) sebesar 60,4876%, INKP (Indah Kiat Pulp & Paper Tbk) sebesar 27,1575%, UNTR (United Tractors Tbk) sebesar 10,7909%, AALI (Astra Agro Lestari Tbk) sebesar 1,5640%. Portofolio. Pengembalian sebesar 4,8693% per bulan dengan standar deviasi / risiko sebesar 23,8590%.

8. Susanti dan Syahyunan (2012)

Dikutip dari penelitian yang dilakukan oleh Susanti dan Syahyunan (2012) yang berjudul “Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Saham Dengan Menggunakan Model Indeks Tunggal (studi pada saham LQ-45 di bursa efek indonesia periode agustus 2009-juli 2012)” Setelah dilakukan perhitungan dengan menggunakan model indeks tunggal pada saham perusahaan LQ-45 periode Agustus 2009-Juli 2012, terdapat 6 (enam) saham perusahaan yang memenuhi kriteria pembentukan portofolio optimal saham, yaitu PT Unilever Indonesia Tbk. (UNVR), PT Gudang Garam Tbk. (GGRM), PT Kalbe Farma Tbk. (KLBF), PT Jasa Marga (Persero) Tbk. (JSMR), PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. (INTP), dan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. (SMGR). Besarnya proporsi dana yang layak diinvestasikan pada ke-6 saham tersebut adalah (UNVR) adalah sebesar 36,473%; (GGRM) sebesar 16,12%; (KLBF) sebesar 21,046%; (JSMR) sebesar 25,736%; (INTP) sebesar 0,412%; dan (SMGR) sebesar 0,212%. Portofolio optimal yang telah terbentuk menjanjikan tingkat pengembalian (*expected return*) sebesar 3,737% per bulan dan risiko

yang harus dihadapi dari hasil berinvestasi pada portofolio tersebut adalah sebesar 4,833% per bulan. Hasil penelitian ini masih relevan selama kondisi pasar belum menunjukkan perubahan besar dari kondisi pasar Agustus 2009-Juli 2012.

9. Suramaya Suci Kewal (2013)

Dikutip dari penelitian Suramaya Suci Kewal (2013) bahwa Portofolio baru yang terbentuk terdiri dari 4 saham, yaitu : ASRI, INDF, BBNI, dan BKSL. Besarnya proporsi masing-masing saham adalah sebagai berikut : Saham ASRI sebesar 48,72%, Saham INDF sebesar 28,24%, Saham BBNI sebesar 16,32%, Saham BKSL sebesar 6,71%. Dari returnnya terbukti ada perbedaan return antara saham yang masuk kandidat portofolio dengan yang tidak masuk portofolio sementara dilihat dari risikonya terbukti tidak ada perbedaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perbedaan saham yang menjadi kandidat dengan non kandidat portofolio dalam penelitian ini tidak didasarkan pada risiko saham.

10. Rowland Bismark Fernando Pasaribu (2013)

Dikutip dari penelitian Rowland Bismark Fernando Pasaribu (2013) Secara rata-rata keseluruhan portofolio yang terbentuk memiliki tingkat risiko yang lebih rendah dibanding tingkat pengembalian yang diharapkan. Dalam hal persentase alokasi dana terhadap saham, *single index* memang sudah optimal dalam memilih saham yang akan digunakan untuk membentuk portofolio, namun belum maksimal dalam memberikan return yang diharapkan bila dibandingkan dengan alokasi *random model*. Berdasarkan uji Indeks Treynor, model indeks

tunggal sebaiknya digunakan pada portofolio Juli 2002 dan Oktober 2002, dan selebihnya menggunakan model *random*. Dari hasil uji Jensen Alpha, portofolio yang terbentuk memang memiliki kinerja yang lebih tinggi dibanding *benchmark* yang lain.

Persamaan penelitian terdahulu dengan yang akan diteliti adalah sama-sama membahas analisis portofolio optimal. Sedangkan perbedaannya selain tahun, objek dan variabel, dalam penelitian terdahulu hanya menggunakan salah satu metode analisis yaitu menggunakan model indeks tunggal dan *stochastic dominance* dalam penelitian ini peneliti menggunakan keduanya dalam analisis portofolio optimal. Diharapkan dengan penggunaan *stochastic dominance* dan *single index model* dapat mengetahui perbedaan return dan risiko saham sehingga mendapatkan bentuk portofolio yang lebih optimal.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama (Tahun)	Judul	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Richard Kjetsen dan Maureen Kieff, (2003)	<i>Stochastic dominance analysis of equity mutual fund performance</i>	<i>Stochastic dominance</i>	<p>-Analisis <i>Stochastic dominance</i> menjelaskan tiga tingkat preverensi yaitu : <i>first, second, dan third degree dominance</i> yang dapat digunakan untuk membuat keputusan.</p> <p>-Pada banyak kasus dalam penelitian portofolio tidak teridentifikasi dalam first order stochastic dominance.</p> <p>-Karateristik dan teori stochastic dominance dapat dikatakan sebagai pesaing dari metode <i>mean variance</i> dimana teori <i>stochastic dominance</i> berguna bagi para penasehat keuangan dan para investor untuk melakukan strategi yang berhubungan dengan preverensi investasi dalam pemilihan reksadana.</p>
2.	Adi Laksono (2004)	Analisis Portofolio Optimal Investasisaham Di Bursa Efek Jakarta "Studi komparatif antaraa <i>Stochastic Dominance</i> Dengan <i>Single Index Model</i> " (Periode 1997 Sampai Dengan 2003)	<i>Single Index Dan Stochastic dominance</i>	<p>Dapat disimpulkan bahwa secara signifikan terdapat perbedaan <i>return</i> portofolio antara pemilihan saham menggunakan <i>stochastic dominance model</i> dengan pemilihan saham menggunakan <i>single index model</i>. Hal ini diketahui dari nilai probabilitas adalah sebesar 0,026. Angka 0,026 kurang dari 0,05 ($\alpha = 5\%$), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.</p>

3.	Sugeng wahyudi (2005)	Aplikasi metode <i>single index</i> pada penentuan portofolio investasi tahunan pada saham LQ 45 di BEI	<i>Single Index</i>	Besarnya koefisien beta antar periode pengamatan selalu tidak stabil. Selain itu juga diketahui bahwa melalui aplikasi metode <i>single index model</i> basis triwulan dapat digunakan sebagai prediksi untuk portofolio tahunan pada kurun waktu tahun yang sama.
4.	Ni Putu Santi Suryantini (2007)	Perbedaan Kinerja Portofolio Berdasarkan Strategi Portofolio Aktif dan Pasif pada Saham LQ-45 di BEJ	Metode Indeks Tunggal	-Berdasarkan strategi aktif, diperoleh <i>expected return</i> portofolio sebesar 1,7% dengan resiko sebesar 0,34%. -Berdasarkan strategi pasif, yaitu mengikuti indeks LQ45 diperoleh <i>expected return</i> sebesar 1,0 % dengan varian (resiko) portofolio sebesar 0,25%.
5.	Sukarno, 2007	Analisis pembentukan portofolio optimal saham Menggunakan metode <i>single index</i> di Bursa Efek Jakarta	<i>Single index</i>	Terdapat perbedaan yang signifikan antara return 14 saham kandidat dengan return 19 saham non kandidat portofolio.
6.	Wisnu, (2008)	Analisis Portofolio dengan model indeks tunggal sebagai dasar pengambilan keputusan investasi (Studi pada Bursa Efek Jakarta)	Model indeks tunggal	Perolehan investor pada investasi saham ARNA, ACAP, LMSH, EKAD, AUTO, AALI, dan LION akan menghasilkan keuntungan pasar sebesar 0.0552 dengan risiko mendekati nol persen.

7.	Indira Septika (2010)	Optimasi Portofolio dengan Metode Single Index Model (SIM) .	<i>Single Index Model</i>	Pembentukan portofolio optimal pada bulan Juli 2007 – Juni 2009 dari 23 saham LQ-45 yang kontinyu masuk dalam indeks LQ-45, terdapat 4 saham yang dapat membentuk portofolio optimal, yaitu PTBA (Tambang Batubara Bukit Asam Tbk) sebesar 60,4876%, INKP (Indah Kiat Pulp & Paper Tbk) sebesar 27,1575%, UNTR (United Tractors Tbk) sebesar 10,7909%, AALI (Astra Agro Lestari Tbk) sebesar 1,5640%. Portofolio. Pengembalian sebesar 4,8693% per bulan dengan standar deviasi / risiko sebesar 23,8590%.
8.	Susanti dan Syahyunan (2012)	Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Saham Dengan Menggunakan Model Indeks Tunggal (studi pada saham LQ-45 di bursa efek indonesia periode agustus 2009-juli 2012)	Model Indeks Tunggal	Terdapat 6 (enam) saham perusahaan yang memenuhi kriteria pembentukan portofolio optimal saham, yaitu PT Unilever Indonesia Tbk. (UNVR), PT Gudang Garam Tbk. (GGRM), PT Kalbe Farma Tbk. (KLBF), PT Jasa Marga (Persero) Tbk. (JSMR), PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. (INTP), dan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. (SMGR). Besarnya proporsi dana yang layak diinvestasikan pada ke-6 saham tersebut adalah (UNVR) adalah sebesar 36,473%; (GGRM) sebesar 16,12%; (KLBF) sebesar 21,046%; (JSMR) sebesar 25,736%; (INTP) sebesar 0,412%; dan (SMGR) sebesar 0,212%. Portofolio optimal yang telah terbentuk menjanjikan tingkat pengembalian (<i>expected return</i>) sebesar 3,737% per bulan dan risiko yang harus dihadapi dari hasil berinvestasi pada portofolio tersebut adalah sebesar 4,833% per bulan. Hasil penelitian ini masih relevan selama kondisi pasar belum menunjukkan perubahan besar dari kondisi pasar Agustus 2009-Juli 2012.

9.	Suramaya Suci Kewal (2013)	Pembentukan Portofolio Optimal Saham-Saham Pada Periode Bullish Di Bursa Efek Indonesia	Model Indeks Tunggal	<p>-Portofolio baru yang terbentuk terdiri dari 4 saham, yaitu: ASRI, INDF, BBNI, dan BKSL. Besarnya proporsi masing-masing saham adalah sebagai berikut : Saham ASRI sebesar 48,72%, Saham INDF sebesar 28,24%, Saham BBNI sebesar 16,32%, Saham BKSL sebesar 6,71%</p> <p>-Dari returnnya terbukti ada perbedaan return antara saham yang masuk kandidat portofolio dengan yang tidak masuk portofolio sementara dilihat dari risikonya terbukti tidak ada perbedaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perbedaan saham yang menjadi kandidat dengan non kandidat portofolio dalam penelitian ini tidak didasarkan pada risiko saham.</p>
10.	Rowland Bismark Fernando Pasaribu (2013)	Pembentukan Portofolio Saham Optimal dengan Model Indeks Tunggal Forming Bulanan Periode 2007 Pada Saham LQ-45	Metode Indeks Tunggal	<p>Secara rata-rata keseluruhan portofolio yang terbentuk memiliki tingkat resiko yang lebih rendah dibanding tingkat pengembalian yang diharapkan. Dalam hal persentase alokasi dana terhadap saham, <i>single index</i> memang sudah optimal dalam memilih saham yang akan digunakan untuk membentuk portofolio, namun belum maksimal dalam memberikan return yang diharapkan bila dibandingkan dengan alokasi <i>random model</i>. Berdasarkan uji Indeks Treynor, model indek tunggal sebaiknya digunakan pada portofolio Juli 2002 dan Oktober 2002, dan selebihnya menggunakan model <i>random</i>. Dari hasil uji Jensen Alpha, portofolio yang terbentuk memang memiliki kinerja yang lebih tinggi dibanding <i>benchmark</i> yang lain</p>

11.	Septian Wahyu Saputro, (2014)	Aplikasi model indeks tunggal dan <i>stochastic dominance</i> dalam analisis portofolio optimal saham	Model Indeks Tunggal dan <i>Stochastic Dominance</i>	
-----	-------------------------------	---	--	--

Sumber : Data diolah peneliti



2.2. Kajian Teori

2.2.1. Investasi

Investasi merupakan penggunaan modal untuk menciptakan uang, baik melalui sarana yang menghasilkan pendapatan maupun melalui ventura yang lebih berorientasi ke risiko, yang dirancang untuk mendapatkan perolehan modal (Downes dan Goodman dalam Warsono, 2001;1). Sedangkan menurut (Halim, 2005:4) investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang.

Umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu *pertama* investasi pada aset-aset financial (*financial asset*) yang dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang dan lainnya. Investasi dapat juga dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, waran, opsi, dan lain-lain. *Kedua* investasi pada aset-aset riil (*real assets*) yang berupa pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan dan lainnya.

Proses Investasi

Proses investasi menunjukkan bagaimana seharusnya seorang investor membuat keputusan investasi pada efek-efek yang dapat dipasarkan, dan kapan dilakukan. Untuk itu diperlukan tahapan sebagai berikut:(Halim, 2005:4)

- a. Menentukan tujuan investasi

Ada tiga hal yang perlu dipertimbangkan dalam tahap ini, yaitu tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*), tingkat risiko (*rate of rate*), dan ketersediaan jumlah dana yang akan diinvestasikan.

b. Melakukan analisis

Dalam hal ini investor melakukan analisis terhadap suatu efek atau sekelompok efek. Salah satu tujuan penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi efek yang salah harga (*mispriced*), apakah harganya terlalu tinggi ataukah terlalu rendah. Untuk itu ada dua pendekatan yang dapat digunakan, yaitu :

- 1) Pendekatan fundamental. Pendekatan ini berdasarkan pada informasi-informasi yang diterbitkan oleh emiten maupun oleh administrator bursa efek.
- 2) Pendekatan teknikal. Pendekatan ini didasarkan pada data (perubahan) harga saham di masa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga saham di masa mendatang.

Investasi dalam aktiva keuangan dapat dilakukan dengan investasi langsung ataupun investasi tidak langsung (Jogiyanto, 2000:7).

- a. Investasi langsung adalah investasi yang dilakukan dengan pembelian langsung aktiva keuangan suatu perusahaan yang diperjual belikan. Aktiva keuangan bisa berupa tabungan dan deposito. Serta investasi langsung yang dapat diperjual belikan berupa surat berharga pendapatan tetap dan saham.
- b. Investasi tidak langsung adalah suatu investasi yang dilakukan melalui pembelian dari perusahaan investasi dimana perusahaan investasi merupakan

perusahaan yang mengelola dana investasi yang mempunyai aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan lain. Untuk perusahaan investasi sendiri dapat diklasifikasikan menjadi *Unit Investment Trust*, *Closed-end Investment companies* dan *Open-end Investment Companies* Investasi (Jogiyanto, 2000:10)

Dalam Al-Quran surat Lukman : 34 Allah secara tegas menyatakan bahwa tiada seorang-pun yang dapat mengetahui apa yang akan diperbuat dan diusahakannya, serta peristiwa yang akan terjadi pada esok hari. Sehingga dengan ajaran tersebut seluruh manusia diperintahkan melakukan investasi (*invest* sebagai kata dasar dari *investment* memiliki arti menanam) sebagai bekal dunia dan akhirat.

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ
مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ ﴿٣٤﴾

Artinya : “*Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari Kiamat; dan Dia-lah yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana Dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui lagi Maha Mengenal.*” (QS. Luqman : 34)

2.2.2 Saham

Menurut Tandelilin (2001:18) saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Saham juga dapat didefinisikan sebagai sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Dalam praktiknya terdapat beberapa saham yang diperdagangkan dibedakan menurut cara peralihan dan manfaat yang diperoleh oleh pemegang saham. Nilai saham dapat dibedakan menjadi tiga jenis, yaitu:

1. Nilai Nominal (Nilai Pari), merupakan nilai yang tercantum dalam sertifikat saham yang bersangkutan.
2. Nilai Dasar, merupakan nilai yang ditentukan dari harga perdana saat saham tersebut diterbitkan.
3. Nilai Pasar, merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung.

Dalam perdagangan saham, tentu saja terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. Tidak hanya faktor internal tetapi juga faktor eksternal. Faktor eksternal yang mempunyai pengaruh seperti tingkat suku bunga, kondisi ekonomi, nilai tukar, harga minyak dunia, sosial politik, dan lain sebagainya. Sedangkan faktor internal seperti manajemen perusahaan, operasional perusahaan, jenis produk dan lain sebagainya.

1. Karakteristik Saham

Dalam Fahrudin, M dan Hadianto supian, M (2001: 8), saham memiliki beberapa karakteristik, antara lain yaitu :

- a. Dividen dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba.
- b. Memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham.
- c. Memiliki hak terakhir (*junior*) dalam hal pembagian kekayaan perusahaan jika perusahaan tersebut dilikuidasi setelah semua kewajiban dilunasi.
- d. Memiliki tanggung jawab terbatas terhadap klaim pihak lain sebesar proporsi sahamnya.
- e. Hak untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya.

2. Jenis-jenis Saham

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:6), ada beberapa jenis saham yaitu:

- a. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim, maka saham terbagi atas:

- 1) Saham biasa (*common stock*), yaitu merupakan saham yang menempatkan pemiliknya paling junior terhadap pembagian deviden, dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.

- 2) Saham preferen (*preferred stock*), merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti ini yang dikehendaki oleh investor.

b. Dilihat dari cara peralihannya, saham dibedakan menjadi :

- 1) Saham atas unjuk (*bearer stock*), artinya pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lain.
- 2) Saham atas nama (*registered stock*), merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, di mana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

c. Ditinjau dari kinerja perdagangannya, maka saham dapat dikategorikan menjadi:

- 1) Saham unggulan (*blue-chip stock*), yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai leader di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar deviden.
- 2) Saham pendapatan (*income stock*), yaitu saham biasa dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar deviden lebih tinggi dari rata-rata deviden yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.
- 3) Saham pertumbuhan (*growth stock-well known*), yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi. Selain itu terdapat juga *growth stock lesser known*, yaitu saham dari emiten yang tidak sebagai leader dalam industri namun memiliki ciri *growth stock*.

- 4) Saham spekulatif (*speculative stocks*), yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi memungkinkan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.
- 5) Saham silikal (*counter cyclical stocks*), yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum.

Adanya fatwa-fatwa ulama kontemporer tentang jual beli saham semakin memperkuat landasan akan dibolehkannya jual beli saham. Menurut Satrio (2005) dalam Huda (2007:66) dalam kumpulan fatwa Dewan Syariah Nasional Saudi Arabia yang diketuai oleh Syakh Abdul Aziz jilid 13(tiga belas) bab jual beli (JH9) halaman 20-321 fatwa nomor 4016 dan 5149 tentang hukum jual beli saham dinyatakan sebagai berikut:

“Jika saham yang diperjual belikan tidak serupa dengan uang secara utuh apa adanya, akan tetapi hanya representasi dari sebuah aset seperti tanah, mobil pabrik dan lain sejenisnya. Dan hal tersebut merupakan sesuatu yang telah diketahui oleh penjual dan pembeli, maka dibolehkan hukumnya untuk diperjualbelikan dengan harga tunai maupun tangguh, yang dibayar secara kontan ataupun beberapa kali pembayaran, berdasarkan keumuman dalil tentang diperbolehkannya jual beli.”

2.2.3 Risiko

Risiko dalam konteks manajemen investasi merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan dengan tingkat pengembalian yang dicapai secara nyata.

Prevensi investor terhadap risiko dibagi menjadi tiga (Halim, 2002:38) :

- 1) Investor yang suka terhadap risiko (*risk seeker*) merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda, maka orang tersebut akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih besar. Karakteristik investor jenis ini bersikap agresif dan spekulatif dalam mengambil keputusan investasi
- 2) Investor yang netral terhadap risiko (*risk neutrality*) merupakan investor yang akan meminta kenaikan tingkat pengembalian yang sama untuk setiap kenaikan risiko. Investasi jenis ini umumnya cukup flexible dan bersikap hati-hati (*prudent*) dalam mengambil keputusan investasi.
- 3) Investor yang tidak suka terhadap risiko (*risk averter*) merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda, maka lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih kecil. Karakteristik investor jenis ini cenderung selalu mempertimbangkan secara matang dan terencana atas keputusan investasi.

Dalam konteks portofolio risiko dibedakan menjadi dua yaitu :

- 1) Risiko sistematis. Merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan atau dikurangi dengan cara penggabungan berbagai risiko (Djohanputro,2006:18).
- 2) Risiko tidak sistematis

Merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan jalan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu.

Islam dalam menanggapi masalah resiko dalam berinvestasi menganjurkan umatnya untuk menggunakan prinsip kehati-hatian (*prudent*). Sikap *wara'* (berhati-hati) adalah tidak menanamkan saham di dalamnya dan menjauhinya karena sebagaimana disebutkan ia bertransaksi dengan riba. Dalam hal ini, Rasulullah SAW bersabda:

مَا يُرِيْبُكَ إِلَىٰ مَا لَا يُرِيْبُكَ دَع

Artinya : “Tinggalkanlah apa yang membuatmu ragu kepada apa yang tidak membuatmu ragu.”

2.2.4 Return

Return merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Menurut Jogiyanto (2007: 109), return saham dibedakan menjadi dua yaitu:

1. Return Realisasi (*Realized Return*)

Return realisasi merupakan return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan return dan risiko dimasa mendatang. Return historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi (ekspekted return) dan risiko dimasa mendatang.

Pengukuran return realisasi yang banyak digunakan adalah return total. Return total merupakan keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode

tertentu. Return total terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Sedangkan *yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Adapun rumus return realisasi adalah sebagai berikut:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_i : *return* saham

P_t : harga saham pada saat t

P_{t-1} : harga saham pada saat t-1

D_t : dividen kas pada akhir periode

2. Return Ekspektasi (*Expected Return*).

Return ekspektasi merupakan return yang diharapkan di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti. Dalam melakukan investasi investor dihadapkan pada ketidakpastian (*uncertainty*) antara return yang akan diperoleh dengan risiko yang akan dihadapinya. Semakin besar return yang diharapkan akan diperoleh dari investasi, semakin besar pula risikonya, sehingga dikatakan bahwa return ekspektasi memiliki hubungan positif dengan risiko. Risiko yang lebih tinggi biasanya dikorelasikan dengan peluang untuk mendapatkan return yang lebih tinggi pula (*high risk high return, low risk low return*). Tetapi return yang

tinggi tidak selalu harus disertai dengan investasi yang berisiko. Hal ini kemungkinan dapat terjadi pada pasar yang tidak rasional.

Perhitungan return ekspektasi dapat dilakukan berdasarkan beberapa cara sebagai berikut (Jogiyanto, 2007:126):

a. Berdasarkan Nilai Ekpektasi Masa Depan

Perhitungan pendekatan ini menggunakan pemisahan untuk masa depan, yaitu kondisi yang diduga dan probabilitas yang diperkirakan terjadi. Return ekspektasi didapatkan dengan mengalikan masing-masing hasil masa depan dengan probabilitas kejadiannya dan menjumlah semua produk perkalian tersebut. Secara matematik dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$E(R_i) = \sum_{j=1}^n (R_{ij} \cdot P_j)$$

Keterangan:

$E(R_i)$: *Expected return* suatu aktiva atau sekuritas ke i ,

R_{ij} : Hasil masa depan ke j untuk sekuritas i ,

P_j : Probabilitas hasil masa depan ke j ,

n : Jumlah dari hasil masa depan.

b. Berdasarkan Nilai-Nilai Return Historis

Data historis dapat digunakan sebagai dasar ekspektasi untuk mengurangi ketidak akuratan data. Untuk menghitung return ekspektasi dengan menggunakan data historis, terdapat tiga metode yang dapat diterapkan, yaitu:

1. Metode rata-rata (*mean method*)
 2. Metode tren (*trend method*)
 3. Metode jalan acak (*random walk method*)
- c. Berdasarkan Model Return Ekspektasi

Model-model untuk menghitung return ekspektasi sangat dibutuhkan, akan tetapi tidak banyak model yang tersedia.

Konsep pendapatan atau *return* di dalam Islam adalah Islam menganjurkan kepada umatnya untuk mencari penghidupan sebanyak mungkin demi kesejahteraan hidupnya didunia sebagaimana tertuang di dalam al-Qur'an surah Al-Jumu'ah ayat 10:

فَإِذَا قُضِيَتِ الصَّلَاةُ فَانْتَشِرُوا فِي الْأَرْضِ وَابْتَغُوا مِنْ فَضْلِ اللَّهِ وَاذْكُرُوا اللَّهَ كَثِيرًا لَعَلَّكُمْ

تُفْلِحُونَ ﴿١٠﴾

Artinya : Apabila telah ditunaikan shalat, Maka bertebaranlah kamu di muka bumi; dan carilah karunia Allah dan ingatlah Allah banyak-banyak supaya kamu beruntung.

2.2.5 Portofolio

Portofolio merupakan kombinasi atau gabungan atau sekumpulan aset, baik berupa aset riil maupun aset financial yang dimiliki oleh investor. Hakikat pembentukan portofolio adalah untuk mengurangi risiko dengan jalan diversifikasi, yaitu mengalokasikan sejumlah dana pada berbagai alternatif investasi yang berkorelasi negatif (Halim,2005:54).

Investor dapat menentukan kombinasi efek-efek untuk membentuk portofolio, baik yang efisien maupun yang tidak efisien. Suatu portofolio dapat dikatakan efisien apabila memenuhi dua kriteria yaitu: (Halim,2005:54)

- a. Memberikan ER terbesar dengan risiko yang sama.
- b. Memberikan risiko terkecil dengan ER yang sama.

Semua portofolio yang terletak pada *efficient frontier* merupakan portofolio yang efisien sehingga tidak dapat dikatakan portofolio mana yang optimal. Sedangkan untuk membentuk portofolio yang optimal kita harus menawarkan return yang diharapkan dan risiko yang sesuai dengan prevensinya (Halim, 2002:59).

Hal ini sesuai dalam perspektif islam dalam surat Al-baqarah ayat 195

وَأَنْفِقُوا فِي سَبِيلِ اللَّهِ وَلَا تُلْقُوا بِأَيْدِيكُمْ إِلَى التَّهْلُكَةِ وَأَحْسِنُوا إِنَّ اللَّهَ يُحِبُّ

الْمُحْسِنِينَ ﴿١٩٥﴾

Artinya :Dan belanjakanlah (harta bendamu) di jalan Allah, dan janganlah kamu menjatuhkan dirimu sendiri ke dalam kebinasaan, dan berbuat baiklah, karena Sesungguhnya Allah menyukai orang-orang yang berbuat baik.

Dalam surat ini dijelaskan untuk lebih berhati-hati dalam mengelola kegiatan usahanya sehingga setiap resiko yang melekat dapat di minimalis dan *return* dikelola dengan baik.

2.2.6 Model Indeks Tunggal

Model indeks atau model faktor mengasumsikan bahwa tingkat pengembalian sutau efek sensitif terhadap perubahan berbagai macam faktor atau indeks. Sebagai proses perhitungan tingkat pengembalian, suatu model indeks berusaha untuk mencakup kekuatan ekonomi utama yang secara sistematis dapat menggerakkan harga saham untuk semua efek. Secara implisit, dalam kontruksi model indeks terdapat asumsi bahwa tingkat pengembalian antara dua efek atau lebih akan berkorelasi (Halim,2005:82).

Suatu pernyataan formal mengenai hubungan itu adalah model indeks atau model faktor dari tingkat pengembalian efek. Hasilnya, dapat memberikan informasi yang diperlukan untuk menghitung ER, varians, dan kovarians setiap efek sehingga dapat digunakan untuk mengetahui karakteristik sensitivitas portofolio terhadap perubahan faktor atau indeks (Halim,2005:82).

Model indeks tunggal Model ini mengasumsikan bahwa tingkat pengembalian antara dua efek atau lebih akan berkorelasi yaitu akan bergerak bersama dan mempunyai reaksi yang sama terhadap satu faktor atau indeks tunggal yang dimasukkan dalam model. Faktor atau indeks tersebut adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Halim,2005:82).

Tujuan penggunaan model indeks tunggal adalah untuk menyederhanakan perhitungan portofolio model Markowitz. Pada portofolio model Markowitz dibutuhkan parameter-parameter input berupa:

- 1) Tingkat keuntungan yang diharapkan masing-masing saham.
- 2) Variance masing-masing saham.
- 3) Covariance antar saham-saham.

Perhitungan portofolio optimal akan sangat dimudahkan jika hanya didasarkan pada sebuah angka yang dapat menentukan apakah suatu sekuritas dapat dimasukkan ke dalam portofolio optimal tersebut. Angka tersebut adalah rasio antara eksess return dengan beta (*excess return to beta*) (Jogiyanto,2000:225).

2.2.7 Stochastic Dominance

Stochastic dominance merupakan suatu teknik untuk memilih investasi yang berisiko tanpa harus menggunakan distribusi normal untuk tingkat keuntungan (Husnan, 1998). *Stochastic dominance* diterapkan untuk mengatasi masalah mengenai pemilihan dan evaluasi dari investasi saham maupun portofolio, karena lemahnya teori ekonomi dalam memberikan prediksi atau

gambaran masa depan mengenai preferensi investor dan distribusi keuntungan (Post, 2003).

Stochastic dominance menggunakan tiga asumsi tentang perilaku para investor, yaitu : *first order*, *second order*, dan *third order* (Kjetsaa dan Kieff, 2003). *First order Stochastic dominance* adalah investor lebih menyukai yang banyak daripada yang sedikit. Dalam mempertimbangkan dua pilihan investasi, saham F dan saham G masing-masing mempunyai return yang berbeda, dimana saham F dikatakan mendominasi saham G (F dominan G), jika saham F tidak pernah mempunyai probabilitas kumulatif untuk memperoleh return tertentu atau kurang, yang lebih besar dari G untuk setiap kemungkinan nilai return. Dalam hal ini investor menyukai banyak daripada sedikit, dimana *first order Stochastic dominance* itu sendiri merupakan probabilitas kumulatif dari setiap saham. Asumsi dalam *second order Stochastic dominance* adalah investor bersikap tidak menyukai resiko (risk averse). *Second order Stochastic dominance* merupakan penjumlahan probabilitas kumulatif dari probabilitas kumulatif. Saham F lebih disukai daripada saham G (saham dominan F), apabila saham F tidak pernah mempunyai penjumlahan probabilitas kumulatif untuk memperoleh return tertentu atau kurang, yang lebih besar daripada G untuk setiap kemungkinan nilai return. Untuk asumsi *third order Stochastic dominance* adalah investor mempunyai *decreasing absolute risk aversion*, yang berarti jika kekayaannya bertambah akan lebih banyak dana yang diinvestasikan dalam asset yang berisiko. *Third order Stochastic dominance* merupakan penjumlahan probabilitas-probabilitas

komulatif dari penjumlahan probabilitas komulatif. Saham F lebih disukai dari saham G (saham dominan F), apabila saham F tidak pernah mempunyai penjumlahan probabilitas komulatif untuk memperoleh return tertentu atau kurang, yang lebih besar dari G untuk setiap kemungkinan nilai return.

2.3 Kajian Islam

Menurut Nafik (2009: 68) investasi syariah tidak hanya membicarakan persoalan duniawi sebagaimana yang dikemukakan para ekonom sekuler. Ada unsur lain yang sangat menentukan berhasil tidaknya suatu investasi di masa depan, yaitu ketentuan dan kehendak Allah SWT., sesuai firmanNya pada QS. Al-luqman ayat 34:

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ وَمَا تَدْرِي
 نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ
 خَبِيرٌ

Artinya: “*Sesungguhnya Allah, Hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari Kiamat; dan Dia-lah yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui lagi Maha Mengena*” (QS. Al-luqman ayat 34)

Saham merupakan surat berharga yang merepresentasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan. Sementara dalam prinsip syariah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti bidang perjudian, riba, memproduksi barang yang diharamkan (www.mediaekonomisyariah.blogspot.com).

Adanya fatwa-fatwa ulama kontemporer tentang jual beli saham semakin memperkuat landasan akan dibolehkannya jual beli saham. Menurut Satrio (2005) dalam Huda (2007:66) dalam kumpulan fatwa Dewan Syariah Nasional Saudi Arabia yang diketuai oleh Syakh Abdul Aziz jilid 13(tiga belas) bab jual beli (JH9) halaman 20-321 fatwa nomor 4016 dan 5149 tentang hukum jual beli saham dinyatakan sebagai berikut:

“Jika saham yang diperjual belikan tidak serupa dengan uang secara utuh apa adanya, akan tetapi hanya representasi dari sebuah aset seperti tanah, mobil pabrik dan lain sejenisnya. Dan hal tersebut merupakan sesuatu yang telah diketahui oleh penjual dan pembeli, maka dibolehkan hukumnya untuk diperjualbelikan dengan harga tunai maupun tangguh, yang dibayar secara kontan ataupun beberapa kali pembayaran, berdasarkan keumuman dalil tentang diperbolehkannya jual beli.”

Dengan demikian, jual beli saham dengan niat dan tujuan memperoleh penambahan modal, memperoleh aset likuid, maupun mengharapkan deviden dengan memilikinya sampai jatuh tempo untuk efek syariah (*hold to maturity*) di samping dapat difungsikan sewaktu-waktu dapat dijual (*available for sale*) keuntungan berupa capital gain dengan kenaikan nilai saham sesuai dengan kenaikan nilai dan kinerja perusahaan penerbit (*emiten*) dalam rangka menghidupkan investasi yang akan mengembangkan kinerja perusahaan, adalah sesuatu yang halal sepanjang usahanya tidak dalam hal yang haram.

Menurut Fatwa DSN MUI, NO: 40/DSN-MUI/X/2003, Saham Syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria berikut :

1. Jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan perusahaan Emiten atau Perusahaan Publik yang menerbitkan Efek Syariah tidak boleh bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah.
2. Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 angka 1 di atas, antara lain:
 - a. perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang;
 - b. lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional;
 - c. produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman yang haram; dan
 - d. produsen, distributor, dan/atau penyedia barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
 - e. melakukan investasi pada Emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya;
3. Emiten atau Perusahaan Publik yang bermaksud menerbitkan Efek Syariah wajib untuk menandatangani dan memenuhi ketentuan akad yang sesuai dengan syariah atas Efek Syariah yang dikeluarkan.
4. Emiten atau Perusahaan Publik yang menerbitkan Efek Syariah wajib menjamin bahwa kegiatan usahanya memenuhi Prinsip-prinsip Syariah dan memiliki *Shariah Compliance Officer*.

5. Dalam hal Emiten atau Perusahaan Publik yang menerbitkan Efek Syariah sewaktu-waktu tidak memenuhi persyaratan tersebut di atas, maka Efek yang diterbitkan dengan sendirinya sudah bukan sebagai Efek Syariah.

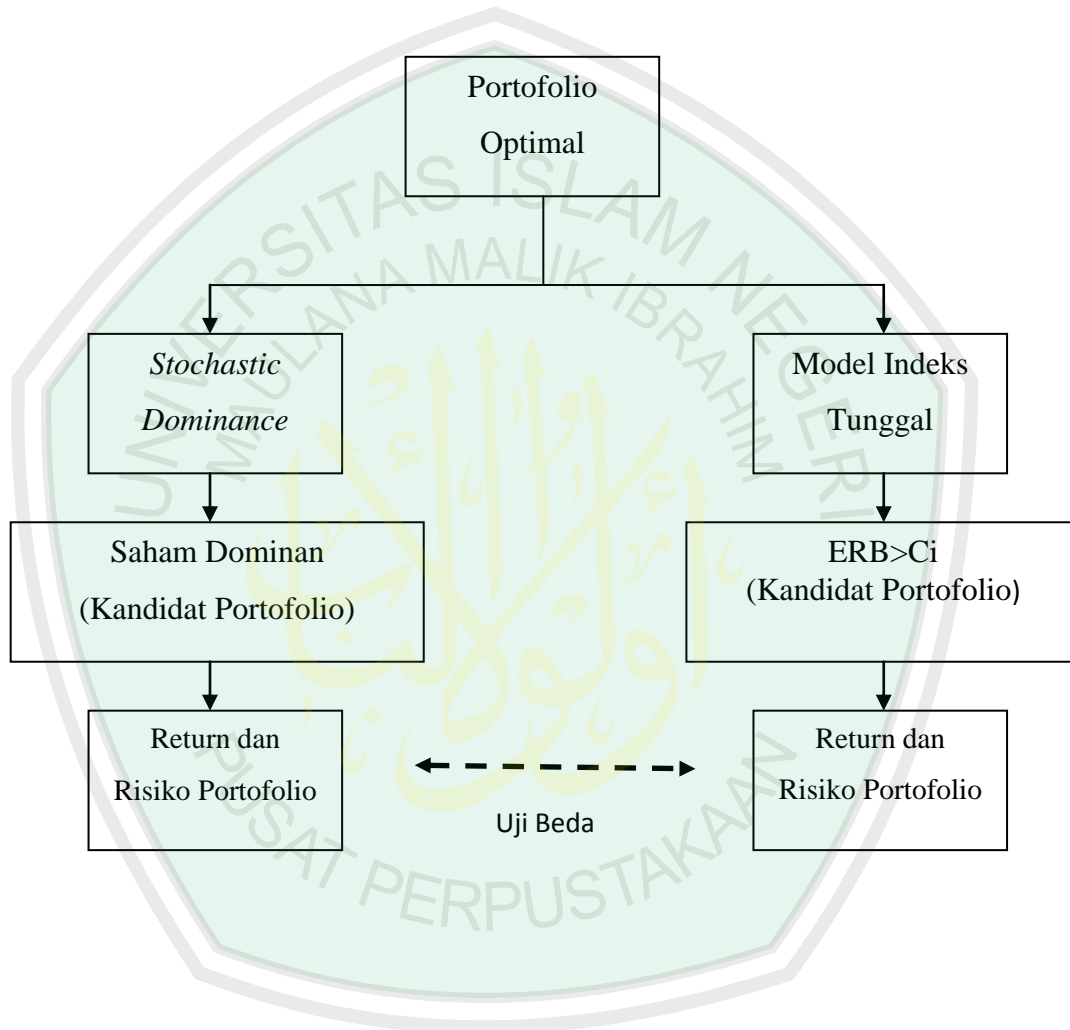
Pelaksanaan transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi dan manipulasi yang di dalamnya mengandung unsur dharar, gharar, riba, maisir, risywah, maksiat dan kezhaliman, meliputi:

- a. Najsy, yaitu melakukan penawaran palsu;
- b. Bai' al-ma'dum, yaitu melakukan penjualan atas barang (Efek Syariah) yang belum dimiliki (short selling);
- c. Insider trading, yaitu memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang;
- d. Menimbulkan informasi yang menyesatkan;
- e. Margin trading, yaitu melakukan transaksi atas Efek Syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian Efek Syariah tersebut; dan
- f. Ihtikar (penimbunan), yaitu melakukan pembelian atau dan pengumpulan suatu Efek Syariah untuk menyebabkan perubahan harga Efek Syariah, dengan tujuan mempengaruhi Pihak lain;
- g. Dan transaksi-transaksi lain yang mengandung unsur-unsur diatas

2.4 Kerangka Berfikir

Memilih portofolio saham atau saham individual bisa dilakukan dengan menerapkan pendekatan *Stochastic dominance* maupun model indeks tunggal. Investor bisa menanamkan dananya pada saham yang dibentuk portofolio, dengan pendekatan tertentu, misalnya *Stochastic dominance* maupun model indeks tunggal . saham-saham yang terpilih menggunakan pendekatan *Stochastic dominance* maupun model indeks tunggal , merupakan saham-saham individual yang akan memberikan perolehan investasi (*return*) bila dipegang selama periode tertentu. Diharapkan saham-saham individual yang dipilih secara *Stochastic dominance* maupun model indeks tunggal akan memberikan perolehan investasi (*return*) yang positif dalam portofolio yang optimal.

Gambar 2.1
Kerangka Berfikir



2.5 Hipotesis

Hipotesis penelitian merupakan dugaan awal atau kesimpulan sementara hubungan pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen sebelum dilakukan penelitian dan harus dibuktikan melalui penelitian. Dimana dugaan tersebut diperkuat melalui teori atau jurnal yang mendasari dan hasil dari penelitian terdahulu. Menurut Adi Laksono (2004) berdasarkan uji beda dalam penelitian nya dapat disimpulkan bahwa secara signifikan terdapat perbedaan return dan risiko portofolio antara pemilihan saham menggunakan *stochastic dominance* dengan pemilihan saham menggunakan *single index model*. Dari penelitian terdahulu tersebut, maka hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Hipotesis 1 :

“Terdapat perbedaan return portofolio antara pemilihan saham menggunakan Model Indeks Tunggal dengan pemilihan saham menggunakan *Stochastic Dominance Model*”

Hipotesis 2 :

“Terdapat perbedaan risiko portofolio antara pemilihan saham menggunakan Model Indeks Tunggal dengan pemilihan saham menggunakan *Stochastic Dominance Model*”

Pengambilan hipotesis diatas berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Adi Laksono (2004) yang menyatakan terdapat perbedaan return dan return portofolio pemilihan saham menggunakan Model indeks tunggal dengan *Stochastic Dominance*