

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu digunakan sebagai referensi bagi peneliti untuk melakukan penelitian. Berikut beberapa penelitian sebelumnya yang berkaitan mengenai *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) :

1. Asyi (2013)

Penelitian yang berjudul “Analisis *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) pada Perusahaan-Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011”. Penelitian ini bertujuan mengetahui kinerja saham di perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan tingkat pengembalian (*return*) dan risiko serta mengelompokkan saham efisien yang terdapat di sektor perbankan dengan menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Populasi dalam penelitian ini diambil dari saham sektor perbankan berjumlah 40 saham. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 18 saham perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yang telah diseleksi sesuai dengan kriteria pengambilan sampel yaitu kode saham BABP , BAEK, BBKA, BBKP, BBNI, BBRI, BDMN, BMRI, BNBA, BNGA, BNII, BSWD, BVIC, INPC, MAYA, NSP, PNBK, SDRA. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari 18 sampel saham yang diambil, masing-masing saham memiliki tingkat pengembalian yang diharapkan

[E(R_i)] berbeda-beda yang mana dari hasil analisis penelitian ini yang memiliki [E(R_i)] tertinggi yaitu saham Perusahaan Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk. Penelitian ini juga mengelompokkan saham efisien yang berjumlah 9 saham diantaranya saham BABP, BAEK, BBKA, BBNI, BDMN, BSWD, BVIC, MAYA, SDRA.

2. Nasika (2014)

Penelitian yang berjudul “Analisis Portofolio Menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) untuk Penetapan Kelompok Saham-Saham Efisien (Studi pada Seluruh Saham Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012)”. Penelitian ini bertujuan menjelaskan analisis kinerja saham-saham perusahaan berdasarkan tingkat pengembalian saham dan risiko, serta menganalisis penetapan kelompok saham-saham efisien berdasarkan penggunaan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) pada saham perusahaan yang terdaftar di BEI dalam pembentukan portofolio. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham perusahaan dengan jumlah populasi yaitu 428 saham perusahaan. Saham yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 18 saham perusahaan dari BEI yang telah diseleksi sesuai dengan penetapan kriteria pengambilan sampel diantaranya AALI, AKRA, ASGR, ASII, BATA, BBKA, BBLD, DVLA, BBLD, DVLA, EMTK, ITMG, MLBI, SMCB, SMSM, TBLA, TOTO, TURI, UNTR, UNVR. Penelitian ini menunjukkan bahwa selama periode 2010-2012 saham perusahaan Elang Mahkota Teknologi Tbk. (EMTK) memiliki rata-rata tingkat pengembalian saham yang tertinggi. Dari 18 saham yang

dijadikan sampel, terdapat 12 saham yang efisien yaitu AKRA,ASGR, BATA, BBKA, BBLD, EMTK, MLBI, SMCB, SMSM, TBLA, TOTO, UNVR.

3. Ratna (2016)

Penelitian yang berjudul “Penggunaan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) untuk Pengelompokan dan Penilaian Efisiensi (Studi pada saham-saham perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013)”. Penelitian ini bertujuan menjelaskan kinerja saham-saham yang terdapat pada perusahaan sektor pertambangan, mengelompokan dan penilaian saham-saham efisien sektor pertambangan berdasarkan tingkat pengembalian (*return*) dan risiko serta mengelompokan saham efisien yang terdapat di sektor pertambangan dengan menggunakan metode CAPM yang tercatat di BEI periode 2009-2013. Populasi dalam penelitian yang diambil dari saham sektor pertambangan berjumlah 38 saham. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 16 saham perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yang telah diseleksi sesuai dengan kriteria pengambilan sampel yaitu kode saham ADRO, ANTM, BUMI, BYAN, CITA, DKFT, ELSA, ITMG, KKG, MITI, PKPK, PSAB, PTBA, PTRO, RUIS, TINS. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari 16 sampel saham yang diambil, masing-masing saham memiliki tingkat pengembalian yang diharapkan $[E(R_i)]$ berbeda-beda yang mana dari hasil analisis penelitian ini yang memiliki $[E(R_i)]$ tertinggi yaitu saham Bumi Resource Tbk. (DKFT). Penelitian ini juga mengelompokan saham efisien

yang berjumlah 8 saham diantaranya, saham DKFT, PSAB, PTRO, ADRO, KKGI, ITMG, BYAN, ELSA.

4. Francis (2016)

Penelitian yang berjudul “Metode *Capital Asset Pricing Model* yang Digunakan Dalam Pengukuran dan Analisa Perusahaan yang Diterbitkan di Pefindo25 Pada Periode 2015 di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini bertujuan untuk mengukur dan menganalisis perusahaan yang terdaftar di Pefindo25 di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model*. Sampel yang digunakan adalah 25 perusahaan yang terdaftar di indeks Pefindo25. Hasil yang disimpulkan bahwa setelah menganalisa perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menggunakan Model Harga Aktiva Modal yang didasarkan pada analisis beta, perusahaan memiliki jenis saham yang agresif dan defensif. Perusahaan dengan beta agresif menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menghadapi risiko lebih tinggi, karena JPFA menemukan dirinya dengan return positif sebesar 15,47% dari yang diharapkan kembali dan perusahaan dengan tipe saham defensif cenderung memiliki *return* positif seperti saham IKAN, STTP, AISA, APLN, dan lainnya karena tidak sensitif terhadap perubahan pasar. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan return tertinggi adalah Comfeed Indonesia Tbk (JPFA) sebesar 15,47%, dan perusahaan dengan return positif terendah adalah Bank Muamalat Indonesia (BBMI) sebesar 5,13%).

Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Asyi (2013)	Analisis <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) pada Perusahaan Sektor Perbankan	Saham perusahaan Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk memiliki ekspektasi <i>return</i> tertinggi dan mengelompokkan saham efisien berjumlah 9 saham yaitu saham BABB, BAEK, BBKA, BBNI, BDMN, BSWD, BVIC, MAYA, SDRA.	1. Menilai kinerja saham-saham yang tercatat di BEI 2. Mengelompokkan saham yang efisien	1. Penelitian pada perusahaan sektor perbankan. 2. Sampel penelitian berjumlah 18 saham perusahaan. 3. Penelitian pada tahun 2009-2011.
2	Nasika (2014)	Analisis Portofolio Menggunakan <i>Capital Asset Pricing Model</i> untuk Penetapan Kelompok Saham-Saham Efisien	Saham perusahaan Elang Mahkota Teknologi Tbk memiliki ekspektasi <i>return</i> tertinggi dan mengelompokkan saham efisien berjumlah 12 yaitu saham AKRA, ASGR, BATA, BBKA, BBLD, EMTK, MLBI, SMCB, SMSM, TBLA, TOTO, UNVR.	1. Menilai kinerja saham-saham yang tercatat di BEI 2. Mengelompokkan saham yang efisien.	1. Sampel penelitian berjumlah 18 saham perusahaan. 2. Penelitian pada tahun 2010-2012.
3	Ratna (2016)	Penggunaan <i>Capital Asset Pricing Model</i> untuk Pengelompokkan dan Penilaian Efisiensi	Saham perusahaan Bumi Resource Tbk memiliki ekspektasi <i>return</i> tertinggi dan mengelompokkan saham efisien berjumlah 8 diantaranya saham DKFT, PSAB, PTRO, ADRO, KKG, ITMG, BYAN, ELSA.	1. Menilai kinerja saham-saham yang tercatat di BEI 2. Mengelompokkan saham yang efisien	1. Penelitian pada saham perusahaan sektor pertambangan. 2. Penelitian pada tahun 2009-2013. 3. Sampel penelitian berjumlah 16
4	Francis (2016)	<i>Capital Asset Pricing Model Method Used in Measuring and Analyzing</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan <i>return</i> tertinggi adalah	1. Menilai kinerja saham-saham 2. Menggunakan variabel yaitu tingkat <i>return</i>	1. Penelitian pada perusahaan yang tercatat di

Lanjutan Tabel 2.1

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
		<i>Companies Listed in PEFINDO25 at Indonesia Stock Exchange Period</i>	Comfeed Indonesia Tbk (JPFA) sebesar 15,47%, dan perusahaan dengan return positif terendah adalah Bank Muamalat Indonesia (BBMI) sebesar 5,13%.	saham individu, tingkat <i>return</i> pasar, tingkat <i>return</i> bebas risiko, risiko sistematis, dan <i>expected returns</i> .	Pefindo25. 2. Sampel Penelitian berjumlah 24 saham. 3. Penelitian pada tahun 2015.

Sumber : Data diolah (2017)

B. Pasar Modal

1. Definisi Pasar Modal

Pasar modal menurut Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 adalah sebagai suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Darmadji (2011:1) menyatakan bahwa pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Sedangkan pengertian pasar modal menurut Halim (2015:1) adalah pasar yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan yang memerlukan dana jangka panjang, seperti saham dan obligasi. Pasar modal merupakan tempat berbagai pihak, khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*), dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan. Berdasarkan pengertian beberapa pendapat

tersebut, pada dasarnya pasar modal merupakan tempat pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana untuk diperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun seperti saham dan obligasi.

2. Struktur Pasar Modal

Berdasarkan Undang-Undang Nomor 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan tanggal 31 Desember 2012, tugas dan fungsi Bapepam-LK berpindah ke Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Otoritas Jasa Keuangan (OJK) adalah lembaga Negara yang dibentuk berdasarkan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 yang berfungsi menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan baik di sektor perbankan, pasar modal, dan sektor jasa keuangan non-bank seperti Asuransi, Dana Pensiun, Lembaga Pembiayaan, dan Lembaga Jasa Keuangan lainnya. Menurut Undang-Undang pasal 4 Nomor 21 Tahun 2011 tentang OJK menyebutkan bahwa OJK dibentuk dengan tujuan agar keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan terselenggara secara teratur, adil, transparan, akuntabel dan mampu mewujudkan sistem keuangan yang tumbuh secara berkelanjutan dan stabil, serta mampu melindungi kepentingan konsumen maupun masyarakat. Fungsi OJK yaitu menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan. Sementara berdasarkan pasal 6 dari UU No 21 Tahun 2011, tugas utama dari OJK adalah melakukan pengaturan dan pengawasan

terhadap kegiatan jasa keuangan di sektor Perbankan, sektor Pasar Modal, dan sektor IKNB (www.ojk.go.id).

STRUKTUR PASAR MODAL INDONESIA



Gambar 2.1 Struktur Pasar Modal Indonesia

Sumber : www.idx.co.id (2012)

3. Peranan dan Fungsi Pasar Modal

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara.

Menurut Rusdin (2008:2) menyatakan lima peranan pasar modal Indonesia yaitu sebagai berikut

- Pasar modal merupakan wahana pengalokasian dana secara efisien.
- Pasar modal sebagai alternatif investasi.
- Pasar modal memungkinkan para investor untuk memiliki perusahaan yang sehat dan berprospek baik.

- d. Pelaksanaan manajemen perusahaan secara profesional dan transparan.
- e. Peningkatan aktivitas ekonomi nasional.

Menurut Hadi (2013:16) Pasar modal juga memberikan fungsi besar bagi pihak-pihak yang ingin memperoleh keuntungan dalam investasi.

Fungsi pasar modal tersebut antara lain :

- a. Bagi perusahaan
Pasar modal memberikan ruang dan peluang bagi perusahaan untuk memperoleh sumber dana yang relatif memiliki risiko investasi (*cost of capital*) rendah dibandingkan sumber dana jangka pendek dari pasar uang.
- b. Bagi investor
Alternatif investasi bagi pemodal, terutama pada instrumen yang memberikan likuiditas tinggi. Pasar modal memberikan ruang investor dan profesi lain memanfaatkan untuk memperoleh *return* yang cukup tinggi.
- c. Bagi perekonomian nasional
Pasar modal memiliki peran penting dalam rangka meningkatkan dan mendorong pertumbuhan dan stabilitas ekonomi. Hal tersebut ditunjukkan dengan fungsi pasar modal yang memberikan sarana bertemunya antara *lender* dengan *borrower*.

4. Manfaat Pasar Modal

Menurut Hadi (2013:14) pasar modal sebagai wadah untuk mempertemukan antara investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana untuk berinvestasi dalam instrumen keuangan jangka panjang, pasar modal memiliki manfaat antara lain :

- a. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
- b. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.
- c. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat.
- d. Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.

- e. Memberikan akses *control social*.
- f. Menyediakan *leading indicator* bagi *trend* ekonomi negara.

5. Jenis Pasar Modal

Umumnya penjualan instrumen pasar modal dilakukan sesuai dengan jenis ataupun bentuk pasar modal dimana instrumen tersebut diperjual-belikan. Jenis-jenis pasar modal menurut (Sunariyah, 2011:12) adalah sebagai berikut :

- a. Pasar perdana (*Primary market*)
Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder.
- b. Pasar sekunder (*secondary market*)
Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Jadi, pasar sekunder dimana saham dan sekuritas lain diperjual-belikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual.
- c. Pasar ketiga (*third market*)
Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain di luar bursa (*over the counter market*). Bursa paralel merupakan suatu sistem perdagangan efek yang terorganisasi di luar bursa efek resmi, dalam bentuk pasar sekunder yang diatur dan dilaksanakan oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek dengan diawasi dan dibina oleh lembaga keuangan.
- d. Pasar keempat (*fourth market*)
Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang saham lainnya tanpa melalui perantara perdagangan efek.

Menurut Sunariyah (2011: 13), pasar modal dapat dibagi menjadi tiga jika ditinjau dari proses transaksi, yaitu :

- a. Pasar *Spot*
Pasar *Spot* adalah bentuk pasar keuangan yang memperdagangkan sekuritas jasa atau keuangan yang diserahkan-terimakan secara

spontan. Jika seseorang membeli suatu jasa, maka pada saat itu juga akan menerima jasa yang dibeli tersebut.

b. Pasar *Futures/Forward*

Pasar *Futures/Forward* adalah pasar keuangan dimana sekuritas atau jasa keuangan akan diselesaikan pada kemudian hari atau beberapa waktu yang akan datang sesuai dengan ketentuan. Proses transaksi tersebut memuat kesepakatan waktu terjadinya transaksi dan pada saat penyerahan harus dilakukan. Dengan demikian perpindahan kekayaan pada transaksi semacam ini memerlukan jangka waktu tertentu yaitu harga transaksi ditentukan di hari tersebut sedangkan penyerahan barang dilakukan pada masa yang akan datang.

c. Pasar *Opsi*

Pasar *opsi* merupakan pasar keuangan yang memperdagangkan hak untuk menentukan pilihan terhadap saham atau obligasi. Pilihan tersebut adalah persetujuan atau kontrak hak pemegang saham untuk membeli atau menjual dalam waktu tertentu, kontrak ini terjadi antara entitas yang melakukan kontrak terhadap opsi yang diperjual-belikan. Hak opsi harus ditegaskan dalam kontrak, bahwa kesempatan hanya dapat digunakan dalam jangka waktu tertentu.

Berdasarkan pendapat diatas, dapat disimpulkan bahwa terdapat berbagai jenis pasar sebagai tempat perdagangan saham dan proses transaksi saham. Masing-masing pasar memiliki fungsinya yang berbeda. tempat perdagangan saham terdiri dari 4 (empat), yaitu pasar perdana, pasar sekunder, pasar ketiga, dan pasar keempat. Sementara ditinjau dari proses transaksi saham terdiri dari pasar *spot*, pasar *futures/forward*, dan pasar *opsi*.

6. Instrumen Pasar Modal

Instrumen pasar modal enurut Tandelilin (2010:30) terdiri dari :

a. Sekuritas di Pasar ekuitas

1) Saham Biasa (*common stock*)

Saham biasa menyatakan kepemilikan suatu perusahaan. Saham biasa adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Sebagai pemilik, pemegang saham biasa suatu perusahaan mempunyai hak suara

proporsional pada berbagai keputusan penting perusahaan antara lain pada persetujuan keputusan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).

2) Saham Preferen (*preferred stock*)

Saham preferen merupakan satu jenis sekuritas ekuitas yang berbeda dalam berbagai hal dengan saham biasa. Dividen pada saham preferen biasanya dibayarkan dalam jumlah tetap dan tidak pernah berubah dari waktu ke waktu. Seperti yang disebut sebagai *preferred* (dilebihkan), pembagian dividen pada pemegang saham preferen lebih didahulukan sebelum diberikan kepada pemegang saham biasa.

3) Bukti *Right*

Bukti *right* merupakan sekuritas yang memberikan hak kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru perusahaan pada harga yang telah ditetapkan selama periode waktu tertentu. Bukti *right* juga dikenal dengan sebutan hak memesan efek terlebih dahulu (HMETD). Bukti *right* diterbitkan melalui penawaran umum terbatas (*right issue*).

4) Waran (*warrant*)

Waran (*warrant*) adalah hak untuk membeli saham pada waktu dan harga yang sudah ditentukan sebelumnya. Keputusan perusahaan menjual waran ditetapkan pada waktu RUPS. Seperti bukti *right*, perusahaan yang menerbitkan waran harus telah mencatatkan sahamnya di bursa efek karena nantinya akan dikonversi oleh pemegang waran. Waran biasanya dijual bersamaan dengan sekuritas lainnya misalnya obligasi atau saham.

b. Sekuritas di Pasar Obligasi

1) Obligasi

Obligasi (*bond*) dikeluarkan penerbitnya sebagai surat tanda bukti hutang. Obligasi adalah sekuritas yang memuat janji untuk memberikan pembayaran tetap menurut jadwal yang telah ditetapkan. Obligasi itu sendiri merupakan sertifikat atau surat berharga yang berisi kontrak antara investor sebagai pemberi dana dengan penerbitnya sebagai peminjam dana.

2) Obligasi Konversi

Obligasi konversi (*convertible bond*) memiliki karakteristik seperti obligasi biasa yang mempunyai nilai nominal, memberikan kupon, dan mempunyai jatuh tempo.

c. Sekuritas di Pasar Derivatif

1) Kontrak Berjangka

Kontrak berjangka (*future contract*) merupakan suatu perjanjian yang dibuat hari ini yang mengharuskan adanya transaksi di masa mendatang.

2) Kontrak Opsi

Kontrak opsi (*option contract*) adalah suatu perjanjian yang memberi pemiliknya hak, tetapi bukan kewajiban, untuk membeli atau menjual suatu aset tertentu (tergantung pada jenis opsi) pada harga tertentu selama waktu tertentu.

d. Reksa Dana

Reksa dana merupakan suatu jenis instrumen investasi yang juga tersedia di pasar modal Indonesia di samping saham, obligasi, dan sebagainya. Reksa dana dapat diartikan sebagai wadah yang berisi sekumpulan sekuritas yang dikelola oleh perusahaan investasi dan dibeli oleh investor.

1) Reksa dana pasar uang

Reksa dana yang menginvestasikan dananya khusus pada berbagai jenis sekuritas di pasar uang.

2) Reksa dana pendapatan tetap

Reksa dana yang menginvestasikan dananya khusus pada portofolio obligasi.

3) Reksa dana saham

Reksa dana yang menginvestasikan dananya khusus pada portofolio saham-saham perusahaan.

4) Reksa dana campuran

Reksa dana yang menginvestasikan dananya pada berbagai jenis sekuritas yang berbeda baik di pasar modal maupun di pasar uang.

5) Reksa dana terproteksi

Reksa dana yang memberikan proteksi atas nilai investasi awal investor melalui mekanisme pengelolaan portofolio.

7. Pihak-Pihak yang Terkait di Pasar Modal

Menurut Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan terdapat beberapa pihak yang berkaitan dengan pasar modal, diantaranya adalah:

a. Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Otoritas Jasa Keuangan adalah lembaga Negara yang berfungsi menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan baik di sektor perbankan, pasar modal, dan sektor jasa keuangan non-bank seperti Asuransi, Dana Pensiun, Lembaga Pembiayaan, dan Lembaga Jasa Keuangan lainnya. (www.ojk.go.id)

- b. Bursa Efek (Bursa Efek Indonesia-BEI)
Bursa efek adalah perseroan terbatas yang didirikan untuk menyelenggarakan kegiatan di bidang pasar modal (Hadi, 2013:20).
- c. Lembaga Kliring dan Penjamin (PT.Kliring dan Penjamin Efek Indonesia-PT.KPEI)
Lembaga ini adalah anak perusahaan bursa efek yang berfungsi untuk melakukan kegiatan kliring dan penjamin efek dari transaksi efek. (Hadi, 2013:21).
- d. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (PT.Kustodian Sentral Efek Indonesia-PT.KSEI)
PT.KSEI merupakan pihak yang menyelenggarakan kegiatan kustodian sentral bagi bank kustodian, perusahaan efek, dan pihak lain (Hadi, 2013:21).
- e. Perusahaan Efek
Perusahaan efek atau perusahaan sekuritas adalah pihak yang melakukan satu atau gabungan tiga kegiatan usaha sebagai penjamin emisi , perantara pedagang efek, manajer investasi (Tandelilin, 2010:69).
- f. Lembaga Penunjang Pasar Modal
Lembaga ini merupakan lembaga yang menyediakan kegiatan dalam rangka membantu terselenggaranya pasar modal yang sehat, seperti Biro Administrasi Efek, Bank Kustodian, Wali Amanat, Peringkat Efek (Tandelilin, 2010:70).
- g. Profesi Penunjang Pasar Modal
Profesi penunjang pasar modal memiliki tugas untuk membantu emiten dalam proses *go public* dan memenuhi persyaratan mengenai keterbukaan yang sifatnya terus-menerus seperti akuntan, notaris, penilai, konsultan hukum (Hadi, 2013:27).
- h. Pemodal
Pemodal adalah pihak yang melakukan investasi melalui pasar modal, baik perseorangan maupun institusi yang dapat berasal dari dalam negeri maupun luar negeri (Hadi, 2013:30).
- i. Emiten
Emiten adalah perusahaan yang menerbitkan dan menjual sekuritas kepada masyarakat umum (Tandelilin, 2010:64).
- j. Perusahaan Publik
Perusahaan publik adalah perusahaan yang sahamnya telah dimiliki oleh sekurang-kurangnya 300 pemegang saham dan modal disetor sekurang-kurangnya Rp 3.000.000.000,00 (Hadi, 2013:29).
- k. Reksa Dana
Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan reksa dana adalah wadah yang digunakan dalam menghimpun dana masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

Pihak-pihak yang telah diuraikan di atas sangat penting dalam kegiatan jual beli sekuritas di pasar modal. Setiap pihak memiliki tugas yang berbeda dan berpengaruh dalam perkembangan aktivitas perdagangan yang berlangsung di pasar modal.

C. Investasi

1. Definisi Investasi

Investasi pada dasarnya dilakukan dengan maksud mengharapkan sejumlah keuntungan di masa datang dengan menanam modal di masa sekarang. Investasi dapat diartikan sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tandelilin,2010:2). Investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu (Jogiyanto, 2015: 2).

Definisi lainnya menurut Halim (2016:13), investasi merupakan Penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan di masa mendatang. Berdasarkan definisi dari beberapa para ahli tersebut, dapat disimpulkan bahwa definisi investasi adalah suatu kegiatan penanaman modal berupa dana untuk mendapatkan keuntungan yang diharapkan sesuai dengan periode yang ditentukan.

2. Tujuan Investasi

Menurut Tandelilin (2010:8) ada beberapa tujuan seseorang melakukan investasi, antara lain adalah :

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang. Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.
- b. Mengurangi tekanan inflasi
Melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau obyek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.
- c. Dorongan untuk menghemat pajak
Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

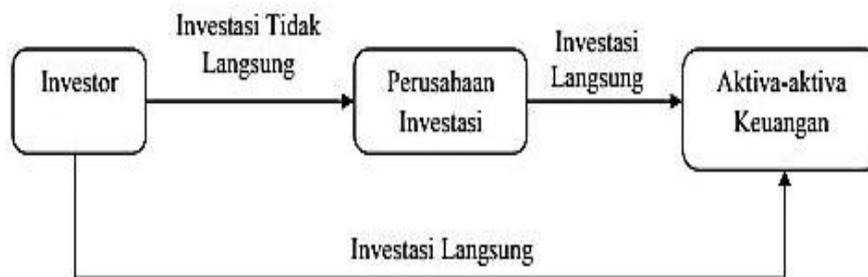
3. Jenis-Jenis Investasi

Menurut Fahmi (2015:3) dalam aktivitas investasi pada umumnya memiliki dua bentuk, yaitu :

- a. *Real Investment*
Investasi nyata secara umum melibatkan aset berwujud, seperti tanah, mesin-mesin atau pabrik.
- b. *Financial Investment*
Investasi keuangan secara umum melibatkan aset kontrak tertulis, seperti saham biasa (*common stock*) dan obligasi (*bond*).

Pendapat lain dari Jogiyanto (2015:7) investasi dibagi menjadi dua golongan, yaitu :

- a. Investasi langsung
Investasi langsung adalah suatu kepemilikan surat-surat berharga secara langsung dalam suatu entitas yang secara resmi telah *Go Public* dengan harapan akan mendapatkan keuntungan berupa penghasilan dividen dan *capital gains*.
- b. Investasi tidak langsung
Investasi tidak langsung terjadi bila surat-surat berharga yang dimiliki diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi (*investment company*) yang berfungsi sebagai perantara. Pemilikan aktiva tidak langsung dilakukan melalui lembaga-lembaga keuangan terdaftar, yang bertindak sebagai perantara.



Gambar 2.2 Investasi Langsung dan Investasi Tidak Langsung
 Sumber : Fahmi (2015:6)

4. Proses Keputusan Investasi

Menurut Tandelilin (2010:12) proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan (*on going process*). Proses keputusan investasi terdiri dari 5 (lima) tahap keputusan yang berjalan terus-menerus sampai tercapai keputusan investasi yang terbaik, diantaranya yaitu:

- a. Penentuan tujuan investasi
 Tujuan investor bisa berbeda-beda tergantung pada investor yang membuat keputusan tersebut. Biasanya investor ingin berinvestasi pada sekuritas yang mudah diperdagangkan ataupun pada penyaluran kredit yang lebih berisiko tetapi memberikan harapan return yang tinggi.
- b. Penentuan kebijakan investasi
 Tahap ini dimulai dengan penentuan keputusan alokasi aset (*asset allocation decision*). Keputusan ini menyangkut pendistribusian dana yang dimiliki pada berbagai kelas aset yang tersedia (saham, obligasi, *real estat* ataupun sekuritas luar negeri).
- c. Pemilihan strategi portofolio
 Ada 2 (dua) strategi portofolio yang dapat dipilih, yaitu strategi portofolio aktif dan strategi portofolio pasif.
 Strategi portofolio aktif meliputi kegiatan penggunaan informasi yang tersedia dan teknik-teknik peramalan secara aktif untuk mencari kombinasi portofolio yang seiring dengan kinerja indeks pasar. Asumsi strategi pasif ini adalah bahwa semua informasi adalah bahwa semua informasi yang tersedia akan diserap pasar dan direfleksikan pada harga saham.

- d. Pemilihan aset
Tahap ini memerlukan pengevaluasian setiap sekuritas yang ingin dimasukkan dalam portofolio. Tujuan tahap ini adalah untuk mencari kombinasi portofolio yang efisien, yaitu portofolio yang menawarkan *return* diharapkan yang tertinggi dengan tingkat risiko tertentu atau sebaliknya menawarkan *return* diharapkan tertentu dengan tingkat risiko terendah.
- e. Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio
Tahap ini meliputi pengukuran kinerja portofolio dan perbandingan hasil pengukuran tersebut dengan kinerja portofolio lainnya melalui proses *benchmarking*. Proses *benchmarking* dilakukan terhadap indeks portofolio pasar untuk mengetahui seberapa baik kinerja portofolio yang telah ditentukan dibanding kinerja portofolio lainnya.

Pendapat lain menurut Fahmi (2015:6) untuk mengambil keputusan investasi diperlukan langkah-langkah sebagai berikut :

- a. Menetapkan sasaran investasi
Penetapan sasaran berarti melakukan keputusan yang bersifat fokus atau menempatkan target sasaran terhadap yang akan diinvestasikan. Penetapan sasaran investasi sangat disesuaikan dengan apa yang akan ditujukan pada investasi tersebut.
- b. Membuat kebijakan investasi
Tahap ini berkaitan dengan bagaimana perusahaan mengelola dana yang berasal dari saham, obligasi, dan lainnya untuk kemudian didistribusikan ke tempat-tempat yang dibutuhkan.
- c. Memilih strategi portofolio
Tahap ini berkaitan dengan keputusan peranan yang akan diambil oleh pihak perusahaan, yaitu apakah investasinya akan bersifat aktif atau pasif. Pada saat perusahaan melakukan investasi aktif maka semua kondisi tentang perusahaan akan dengan cepat tergambarkan di pasar saham. Sedangkan investasi pasif hanya dapat dilihat melalui indeks rata-rata atau berdasarkan reaksi pasar saja, tanpa ada sikap atraktif.
- d. Memilih aset
Pada tahap ini pihak perusahaan berusaha memilih aset investasi yang nantinya akan memberi imbal hasil paling tinggi (*maximal return*).
- e. Mengukur dan mengevaluasi kinerja
Tahap ini menjadi tahap evaluasi bagi perusahaan untuk meninjau kembali tindakan apa saja yang telah dilakukan selama ini, serta apakah tindakan yang telah dilakukan selama ini telah benar-benar maksimal atau belum.

Berdasarkan pendapat dari para ahli diatas dapat disimpulkan bahwa proses investasi menunjukkan bagaimana pemodal seharusnya melakukan investasi dimulai dengan menentukan tujuan investasi, menganalisis sekuritas, membentuk portofolio dengan mengidentifikasi masing-masing sekuritas, melakukan pengulangan terhadap portofolio yang telah dimiliki serta melakukan evaluasi kinerja portofolio dengan hasil pengukuran yang telah ada.

D. Saham

1. Definisi Saham

Saham adalah tanda bukti penyertaan kepemilikan modal atau dana pada suatu perusahaan (Fahmi,2015:80). Menurut Darmadji (2011:5), saham (*stock*) merupakan tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Menurut Tandelilin (2015:30) memaparkan bahwa saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Berdasarkan pemaparan pengertian saham dari beberapa ahli dapat disimpulkan bahwa saham adalah surat bukti atau tanda kepemilikan suatu perusahaan dimana pemegang saham memiliki hak dan ikut berpartisipasi dalam penanaman modal tersebut.

2. Jenis-Jenis Saham

Menurut Darmadji (2011:6), ada beberapa sudut pandang untuk membedakan jenis-jenis saham yaitu:

- a. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim:
 - 1) Saham Biasa (*common stock*)
Saham biasa merupakan saham yang memiliki hak klaim berdasarkan laba atau rugi yang diperoleh perusahaan. Bila terjadi likuidasi, pemegang saham biasa yang mendapatkan prioritas paling akhir dalam pembagian dividen dari penjualan aset perusahaan. Ciri-ciri dari saham biasa adalah sebagai berikut:
 - a) Dividen dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba.
 - b) Memiliki hak suara (*one share one vote*)
 - c) Hak memperoleh pembagian kekayaan perusahaan paling akhir apabila bangkrut setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi.
 - 2) Saham Preferen (*Preferred Stock*)
Saham preferen merupakan saham dengan bagian hasil yang tetap dan apabila perusahaan mengalami kerugian maka pemegang saham preferen akan mendapat prioritas utama dalam pembagian hasil atas penjualan aset. Saham preferen mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa.
- b. Ditinjau dari cara peralihan:
 - 1) Saham Atas Unjuk (*Bearer Stocks*)
Pada saham atas unjuk tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindah-tangankan dari satu investor ke investor lainnya. Secara hukum, siapapun yang memegang saham ini, maka akan diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk ikut hadir dalam RUPS.
 - 2) Saham Atas Nama (*Registered Stocks*)
Saham atas nama merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, di mana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.
- c. Ditinjau dari kinerja perdagangan:
 - 1) *Blue Chip Stocks*
Saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.
 - 2) *Income Stocks*
Saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang

dibayarkan pada tahun sebelumnya. Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan dividen tunai. Emiten ini tidak suka menekan laba dan tidak mementingkan potensi.

3) *Growth Stocks*

Saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.

4) *Speculative Stock*

Saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.

5) *Counter Cyclical Stocks*

Saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi, di mana emitennya mampu memberikan dividen yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi.

3. Keuntungan dan Kerugian Investasi Saham

Pada dasarnya setiap investasi memiliki keuntungan dan kerugian, disini akan dijelaskan keuntungan dan kerugian dalam investasi saham. Menurut Darmadji (2011:9) ada keuntungan dan risiko dalam investasi saham.

a. Keuntungan:

1) Dividen

Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai dan dividen saham. Dividen tunai yaitu kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham. Dividen saham yaitu kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham, sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang investor akan bertambah dengan adanya pembagian deviden saham tersebut.

2) *Capital gain*

Capital gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuknya dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Umumnya investor

dengan orientasi jangka pendek mengejar keuntungan melalui *capital gain*.

b. Kerugian

1) Tidak mendapat dividen

Perusahaan akan membagikan dividen jika operasinya menghasilkan keuntungan. Sebaliknya, perusahaan tidak dapat membagikan dividen jika perusahaan tersebut mengalami kerugian. Hal ini menunjukkan bahwa potensi keuntungan investor untuk mendapatkan dividen ditentukan oleh kinerja perusahaan tersebut.

2) *Capital loss*

Investor tidak selalu mendapatkan *capital gain* alias keuntungan atas saham yang dijualnya. Dengan demikian seorang investor mengalami *capital loss*.

Disamping risiko tersebut, seorang pemegang saham juga masih dihadapkan dengan potensi risiko lainnya, yaitu:

1) Perusahaan bangkrut atau dilikuidasi

Jika suatu perusahaan bangkrut, maka tentu saja akan berdampak secara langsung kepada saham perusahaan tersebut. Sesuai dengan peraturan pencatatan saham di Bursa Efek, maka jika suatu perusahaan bangkrut atau dilikuidasi, maka secara otomatis saham perusahaan tersebut akan dikeluarkan dari bursa *list* atau di-*delist*. Pada saat kondisi perusahaan dilikuidasi, maka pemegang saham akan menempati posisi lebih rendah dibanding kreditur atau pemegang obligasi, artinya setelah semua aset perusahaan tersebut dijual, terlebih dahulu dibagikan kepada pemegang obligasi, dan jika masih terdapat sisa baru akan dibagikan kepada pemegang saham.

2) Saham dikeluarkan dari bursa (*delisting*)

Risiko lain yang dihadapi oleh para investor adalah jika saham perusahaan dikeluarkan dari pencatatan Bursa Efek alias di-*delist*. Suatu saham perusahaan di-*delist* dari bursa umumnya karena kinerja yang buruk, misalnya dalam kurun waktu tertentu tidak pernah diperdagangkan, mengalami kerugian beberapa tahun, tidak membagikan dividen secara berturut-turut selama beberapa tahun, dan berbagai kondisi lainnya sesuai dengan peraturan pencatatan Bursa Efek. Saham yang telah di-*delist* tentu saja tidak lagi diperdagangkan di bursa. Meskipun saham tersebut tetap dapat diperdagangkan di luar bursa, tidak terdapat patokan harga yang jelas dan tidak terjual biasanya dengan harga yang jauh dari harga sebelumnya.

3) Saham diberhentikan sementara (suspensi)

Risiko lain yang mengganggu para investor untuk melakukan aktivitasnya, yaitu jika suatu saham disuspensi alias diberhentikan perdagangannya oleh otoritas Bursa Efek. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak dapat menjual sahamnya hingga suspensi dicabut. Suspensi biasanya berlangsung dalam waktu singkat, misalnya satu sesi perdagangan, dua sesi perdagangan, tetapi dapat pula berlangsung dalam kurun waktu beberapa hari perdangan.

Berdasarkan uraian diatas disimpulkan bahwa investasi memiliki keuntungan dan kerugian serta risiko yang didapatkan oleh seorang investor. Keuntungan saham terdiri dari mendapat dividen (pembagian keuntungan), dan *capital gain*, sedangkan kerugian yang didapatkan yaitu tidak mendapatkan dividen (tidak mendapatkan pembagian keuntungan), *capital loss*, dan terdapat risiko dari saham tersebut yaitu perusahaan dilikuidasi atau bangkrut, saham dikeluarkan dari bursa, dan saham diberhentikan sementara (suspensi).

4. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi fluktuasi harga saham di pasar modal, menurut Brigham (2010:33) harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor utama yaitu:

a. Faktor internal

- 1) Pengumuman tentang pemasaran produksi penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan, dan laporan penjualan.
- 2) Pengumuman pendanaan, seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang
- 3) Pengumuman badan direksi manajemen (*management board of director ann nouncements*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen dan struktur organisasi.

- 4) Pengumuman pengambilalihan diverifikasi seperti laporan merger investasi, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisian dan diakuisisi, laporan investasi dan lainnya.
 - 5) Pengumuman investasi seperti melakukan ekspansi pabrik pengembangan riset dan penutupan usah lainnya.
 - 6) Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negosiasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
 - 7) Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramal laba sebelum akhir tahun *viscal* dan setelah akhir tahun *vicscal* *earning per share* (EPS), *dividen per shere* (DPS), *Price Earning Ratio* (PER), *Net profit margin*, *return on assets* (ROA) dan lain-lain.
- b. Faktor eksternal
- 1) Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan regulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
 - 2) Pengumuman hukum seperti tuntutan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
 - 3) Pengumuman industri sekuritas, seperti laporan pertemuan tahunan *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan pembatasan atau penundaan *trading*.

5. IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan)

Indeks Harga Saham Gabungan dianggap sebagai dasar analisis yang paling sering dipakai oleh para analisis untuk melihat kondisi saham di Pasar Modal Indonesia. Alasan ini menjadi jelas karena IHSG memperlihatkan dan mengamati secara intensif pergerakan dari saham dipasar, sehingga analisis IHSG harus memperhatikan dan memperhitungkan angka –angka yang terdapat pada kapitalisasi pasar. IHSG mulai dikenalkan pertama kali pada tanggal 1 Aprli 1983 dengan menggunakan landasan dasar pada tanggal 10 Agustus 1982. Rumus yang digunakan untuk menghitung IHSG adalah sebagai berikut :

$$\text{IHSG} = (\text{Nilai Pasar } t : \text{Nilai Dasar}) \times 100$$

(Fahmi, 2014:310)

Keterangan :

IHSG : indeks harga saham gabungan

Nilai Pasar_t : rata-rata tertimbang nilai pasar (jumlah lembar tercatat di bursa dikalikan dengan harga pasar per lembarnya) dari saham umum dan saham preferen pada hari ke-t.

Nilai Dasar : sama dengan nilai pasar, tetapi dimulai dari tanggal 10 Agustus 1982.

E. *Return* dan Risiko Investasi

1. Definisi *Return*

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin 2010:102).

Return adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukan (Fahmi, 2015: 208).

Berdasarkan pendapat yang telah dikemukakan, dapat diambil kesimpulan bahwa *return* saham adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya, yang terdiri dari dividen dan *capital gain*.

2. Jenis-Jenis *Return*

Jogiyanto (2015:263) mengatakan bahwa *return* dibagi menjadi 3 (tiga), diantaranya adalah

- a. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasian dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasian penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasian juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasian dan risiko di masa yang datang.

- b. *Return* ekspektasian (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang dan sifatnya belum terjadi.
- c. *Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. *Return* total terdiri dari *capital gain* (*loss*) dan *yield* yaitu persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi.

3. Faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham

Menurut Samsul (2008:200) ada 2 (dua) faktor yang mempengaruhi *return* saham yaitu:

- a. Faktor makro adalah faktor yang meliputi dari luar perusahaan, meliputi :
 - 1) Faktor makro ekonomi yang meliputi tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, kurs valuta asing, dan kondisi ekonomi internasional.
 - 2) Faktor makro non ekonomi yang meliputi peristiwa politik dalam negeri, peristiwa politik di luar negeri, peperangan, demonstrasi masa, dan kasus lingkungan hidup.
- b. Faktor mikro adalah faktor yang berada di dalam perusahaan itu sendiri, meliputi :
 - 1) Laba bersih per saham
 - 2) Nilai buku per saham
 - 3) Rasio utang terhadap ekuitas

4. Definisi Risiko

Risiko adalah bentuk ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi nantinya (*future*) dengan keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan saat ini (Fahmi,2015:207). Sedangkan menurut Tandelilin (2010:102), risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* harapan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut. Berdasarkan pendapat para ahli dapat disimpulkan bahwa risiko adalah suatu kemungkinan dimana investor tidak dapat mendapatkan *return* sesuai

dengan harapannya. Maka dari itu investor perlu mengetahui seberapa besar risiko yang akan dihadapi dalam melakukan investasi.

5. Macam-Macam Risiko

Tujuan investor dalam melakukan investasi adalah mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya. *Return* dapat dikatakan sebagai motivasi investor dalam melakukan investasi. Seorang Investor juga perlu memahami besarnya risiko yang akan dihadapi. Semakin besar nilai *return* maka semakin besar risiko atas investasi tersebut. Tandelilin (2010:103) mengatakan bahwa terdapat beberapa risiko, diantaranya adalah

- a. Risiko suku bunga
Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, *ceteris paribus*. Secara sederhana, jika suku bunga naik, maka tingkat pengembalian investasi yang terkait dengan suku bunga (misalnya deposito) akan naik. Kondisi seperti ini bisa menarik minat investor yang sebelumnya berinvestasi di saham untuk memindahkan dananya dari saham ke deposito. Jika sebagian besar investor melakukan tindakan yang sama, maka banyak investor akan menjual sahamnya dan kemudian sesuai dengan hukum permintaan dan penawaran, harga saham akan menjadi turun.
- b. Risiko pasar
Fluktuasi pasar secara keseluruhan yang mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi disebut dengan risiko pasar. Fluktuasi pasar biasanya ditunjukkan dengan berubahnya indeks pasar saham secara keseluruhan. Perubahan pasar dipengaruhi oleh banyaknya faktor seperti resesi ekonomi, kerusakan, dan perubahan politik.
- c. Risiko Inflasi
Inflasi yang meningkat akan mengurangi kekuatan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Oleh karena itu, risiko inflasi juga dapat disebut risiko daya beli. Jika inflasi mengalami peningkatan, investor biasanya menuntut tambahan premium inflasi sebagai kompensasi atas penurunan daya beli yang dialami.
- d. Risiko Bisnis
Risiko dalam menjalankan bisnis suatu industri disebut risiko bisnis. Contohnya perusahaan pakaian jadi bergerak di bidang industri tekstil, akan sangat dipengaruhi oleh karakteristik industri itu sendiri.

- e. Risiko finansial
Risiko ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan utang dalam pembiayaan modalnya. Semakin besar proporsi utang yang digunakan perusahaan, maka semakin besar risiko *financial* yang dihadapi perusahaan.
- f. Risiko likuiditas
Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan yang bisa diperdagangkan di pasar sekunder. Semakin cepat suatu sekuritas yang diperdagangkan, maka semakin *liquid* sekuritas tersebut. Begitu pula sebaliknya, semakin tidak *liquid* suatu sekuritas, maka semakin besar risiko likuiditas yang dihadapi oleh perusahaan.
- g. Risiko nilai tukar mata uang
Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestik dengan nilai mata uang negara lainnya. Risiko ini juga dikenal sebagai risiko mata uang (*currency risk*) dan risiko nilai tukar *exchange rate risk*.
- h. Risiko negara
Risiko ini disebut risiko politik karena sangat berkaitan dengan kondisi perpolitikan suatu negara. Bagi perusahaan yang beroperasi diluar negeri, stabilitas politik dan ekonomi negara bersangkutan sangat penting diperhatikan untuk menghindari risiko negara yang terlalu tinggi.

6. Jenis-Jenis Risiko

Tandelilin (2010:104) menjelaskan risiko investasi dibagi menjadi 3 (tiga) jenis, diantaranya adalah

- a. Risiko Sistematis (*Systematic Risk*)
Risiko ini dikenal sebagai risiko pasar atau risiko umum yang merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi dan tidak dapat melakukan diversifikasi.
- b. Risiko Tidak Sistematis (*Unsystematic Risk*)
Risiko ini dikenal dengan risiko spesifik (risiko perusahaan) merupakan risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan. Risiko perusahaan lebih terkait pada perubahan kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas dan dapat diminimalkan dengan melakukan diversifikasi.
- c. Risiko Total (*Total Risk*)
Risiko total merupakan penjumlahan dari risiko sistematis dan risiko tidak sistematis.

7. Perilaku Investor Terhadap Risiko

Menurut Halim (2015:42) mendeskripsikan tipe-tipe investor berdasarkan profil risiko dalam berinvestasi sebagai berikut :

- a. Investor yang menyukai risiko (*risk seeker*)
Investor yang menyukai risiko merupakan investor yang bersifat agresif dan spekulatif dalam mengambil keputusan investasi, sehingga lebih menyukai risiko yang lebih tinggi.
- b. Investor yang netral terhadap risiko (*risk neutral*)
Investor yang netral terhadap risiko merupakan investor yang akan meminta kenaikan tingkat *return* yang sama untuk setiap kenaikan risiko, serta bersikap hati-hati dalam mengambil keputusan
- c. Investor yang menghindari risiko (*risk averter*)
Investor yang menghindari risiko merupakan investor yang memilih menanamkan modalnya pada investasi yang berisiko kecil. Tipe investor ini cenderung menanamkan investasi dengan keuntungan yang layak saja dan tidak memiliki risiko besar.

Sikap investor dalam menghadapi risiko terdiri dari investor yang menyukai risiko, investor yang netral terhadap risiko dan investor yang menghindari risiko. Berdasarkan pemaparan diatas dapat dikatakan bahwa setiap investor memiliki sikap yang berbeda dalam melakukan investasi atau penanaman modal.

8. Risiko Sistematis (Beta)

Menurut Jogiyanto (2015:443), beta merupakan suatu pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Beta sekuritas ke-i mengukur volatilitas *return* sekuritas ke-i dengan *return* pasar. Beta portofolio mengukur volatilitas *return* portofolio dengan *return* pasar dan sebagai beta pengukur risiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Ukuran yang relevan untuk risiko dalam konteks CAPM adalah beta, yang

didefinisikan sebagai kovarians *return* sekuritas dengan *return* pasar yang distandarisasi dengan varians *return* pasar. Metode CAPM juga menyatakan bahwa semakin besar koefisien beta, maka akan semakin besar *return* suatu saham dan juga semakin berisiko ($\beta_i > 1$). Apabila ($\beta_i < 1$), maka saham tersebut memiliki risiko rendah. Berdasarkan pernyataan tersebut dapat dikatakan bahwa tingkat pengembalian portofolio ditentukan oleh risiko sistematis atau risiko pasar yang diukur dengan beta dan tingkat pengembalian pasar. Berikut rumus untuk koefisien beta adalah

$$\beta_i = \frac{\sigma_{iM}}{\sigma^2 M}$$

(Jogiyanto (2015:451)

Keterangan :

β_i : Tingkat risiko sistematis masing-masing saham

σ_{iM} : Kovarian antara pendapatan saham dengan pendapatan pasar

$\sigma^2 M$: Varian pasar

Rumus beta diatas dapat diuraikan sebagai berikut :

$$\beta_i = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{it} - \overline{R_{it}}) \cdot (R_{mt} - \overline{R_{mt}})}{\sum_{t=1}^n (R_{mt} - \overline{R_{mt}})^2}$$

(Jogiyanto, 2015:451)

Keterangan :

β_i : Tingkat risiko sistematis masing-masing saham waktu tertentu

R_{it} : Tingkat pengembalian saham individu waktu t

$\overline{R_{it}}$: Rata-rata tingkat pengembalian saham individu waktu t

R_{mt} : Tingkat pengembalian pasar waktu t

$\overline{R_{mt}}$: Rata-rata tingkat pengembalian pasar waktu t

F. Tingkat Keuntungan yang diharapkan

Tingkat keuntungan yang diharapkan adalah pengukuran atas tingkat keuntungan (*return*) dari investasi yang dilakukan. Menurut Jogiyanto (2015:280), *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi, tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang. Sedangkan menurut Tandelilin (2010:102), tingkat pengembalian merupakan salah satu faktor memotivasi investor berinteraksi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya.

Langkah-langkah yang digunakan untuk menghitung tingkat keuntungan yang diharapkan dalam investasi adalah

1. Tingkat Pengembalian Saham Individu

Tingkat pengembalian saham individu adalah pendapatan yang diterima berupa dividen atau pendapatan dari perubahan harga pasar dari transaksi perdagangan saham yang dihitung dalam kurun waktu satu bulan. Rumus yang digunakan untuk menghitung tingkat pengembalian saham individu adalah

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

(Jogiyanto, 2015:265)

Keterangan :

- R_i : Tingkat pengembalian saham individu untuk periode tertentu
- P_t : Harga investasi sekarang
- P_{t-1} : Harga investasi periode lalu
- D_t : Dividen akhir waktu t

2. Tingkat Pengembalian Pasar

Tingkat pengembalian pasar adalah tingkat dimana pengembalian tersebut didasarkan pada perkembangan indeks harga saham (Jogiyanto 2015:102). Tingkat pengembalian ini dapat dihitung dengan rumus :

$$R_m = \frac{IHSg_t - IHSg_{t-1}}{IHSg_{t-1}}$$

(Jogiyanto,2013:340)

Keterangan :

R_m : *Return market* atau tingkat pengembalian pasar
 $IHSg_t$: Nilai tolak ukur pada periode sekarang
 $IHSg_{t-1}$: Nilai tolak ukur pada periode sebelumnya

3. Tingkat Pengembalian Bebas Risiko

Tingkat pengembalian bebas risiko merupakan ukuran tingkat pengembalian minimum pada saat risiko beta (β_i) bernilai nol. Tingkat pengembalian bebas risiko diwakili oleh tingkat suku bunga Sertifikat Bunga Indonesia (SBI) yang diterapkan oleh Bank Indonesia. *BI rate* adalah suku bunga yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. *BI Rate* diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap Rapat Dewan Gubernur. Bank Indonesia melakukan penguatan kerangka operasi moneter dengan memperkenalkan suku bunga acuan atau suku bunga kebijakan baru yaitu *BI 7-Day Repo Rate*, yang berlaku efektif sejak 19 Agustus 2016 (www.bi.go.id, diakses pada tanggal 20 Desember 2017).

Tingkat pengembalian bebas risiko dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$R_f = \frac{\Sigma R_f}{N}$$

(Husnan,2008:176)

Keterangan :

R_f : Tingkat pengembalian bebas risiko

ΣR_f : Rata-rata tingkat pengembalian bebas risiko

N : Waktu (bulan) dalam setahun

4. Tingkat Pengembalian yang Diharapkan

Tingkat pengembalian yang diharapkan merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. Secara sistematis ditunjukkan dalam rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 2015:280) :

$$E(R_i) = R_f + [E(R_m) - R_f] \beta_i$$

(Jogiyanto, 2015:572)

Keterangan :

$E(R_i)$: Tingkat pengembalian yang diharapkan

R_f : Tingkat pengembalian bebas risiko

$E(R_m)$: Tingkat pengembalian yang diharapkan atas portofolio pasar

β_i : Tingkat risiko sistematis masing-masing saham

G. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

1. Definisi *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Capital Asset Pricing Model (CAPM) pertama kali dikenalkan oleh Sharpe, Lintner dan Mosiin pada pertengahan tahun 1960-an. Menurut Lubis (2008:142) CAPM merupakan suatu model yang digunakan untuk menentukan harga suatu aset dengan mempertimbangkan risikonya.

Sementara menurut Tandelilin (2010:186) mengatakan bahwa model CAPM merupakan model keseimbangan yang menggambarkan hubungan risiko dan *return* secara lebih sederhana, dan hanya menggunakan satu variabel (disebut juga sebagai variabel beta) untuk menggambarkan risiko. Berdasarkan definisi dari para ahli maka dapat disimpulkan bahwa CAPM merupakan model keseimbangan yang menghubungkan antara *return* yang diharapkan dan risiko dari suatu aset dengan menggunakan beta. Menurut Zubir (2011:197) model CAPM memiliki fungsi utama yaitu:

- a. Sebagai tolak ukur (*benchmark*) dalam mengevaluasi tingkat pengembalian (*rate of return*) suatu investasi.
- b. Membantu dalam memprediksi *expected return* suatu aset yang belum diperdagangkan di pasar.

2. Asumsi yang mendasari *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

Menurut Jogiyanto (2015:556) *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) memiliki beberapa asumsi diantaranya adalah

- a. Semua investor memiliki cakrawala waktu satu periode yang sama
- b. Semua investor melakukan pengambilan keputusan investasi berdasarkan pertimbangan nilai *return* ekspektasi dan deviasi standar *return* dari portofolionya.
- c. Semua investor mempunyai harapan yang sama (*homogeneous expectation*) terhadap faktor-faktor input yang digunakan untuk keputusan portofolio.
- d. Semua investor dapat meminjamkan sejumlah dananya (*lending*) atau meminjam (*borrowing*) sejumlah dana dengan jumlah yang tidak terbatas pada tingkat suku bunga bebas risiko.
- e. Penjualan pendek (*short sale*) diijinkan.
- f. Semua aktiva dapat dipecah-pecah menjadi bagian yang lebih kecil dengan tidak terbatas. Ini berarti bahwa dengan nilai yang terkecilpun investor dapat melakukan investasi dan melakukan transaksi penjualan dan pembelian aktiva setiap saat dengan harga yang berlaku.

- g. Semua aktiva dapat dipasarkan secara likuid sempurna. Semua aktiva dapat dijual dan dibeli di pasar dengan cepat dengan harga yang berlaku.
- h. Tidak ada biaya transaksi.
- i. Tidak terjadi inflasi.
- j. Tidak ada pajak pendapatan pribadi
- k. Investor adalah penerima harga (*price-takers*). Investor individual tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu aktiva dengan kegiatan membeli dan menjual aktiva tersebut.
- l. Pasar modal dalam kondisi ekuilibrium (seimbang).

3. Hubungan Risiko dengan Tingkat Keuntungan dalam *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

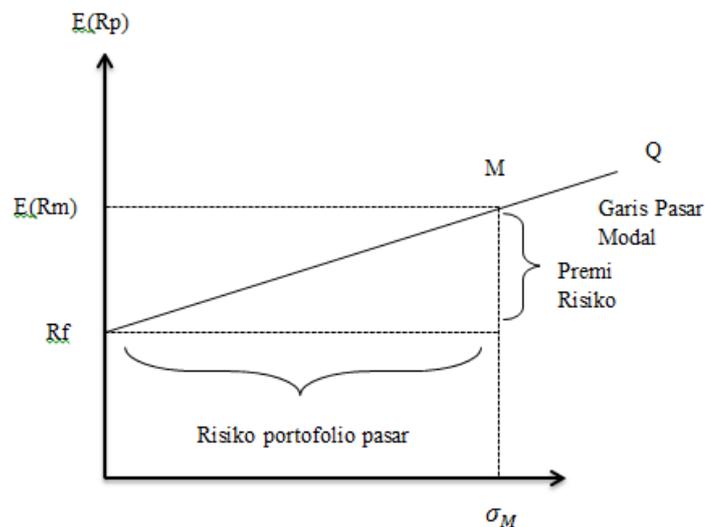
Capital Asset Pricing Model (CAPM) dapat menjelaskan hubungan antara risiko dan *return*. Menurut Husnan (2008:168), investasi yang efisien adalah investasi yang memberikan risiko tertentu dengan tingkat keuntungan yang besar atau tingkat keuntungan tertentu dengan risiko yang terkecil. Berdasarkan pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa risiko saham dan tingkat pengembalian saham memiliki hubungan yang positif. Semakin tinggi tingkat pengembalian saham yang diharapkan maka akan semakin tinggi risiko yang dihadapi. Sebaliknya, semakin rendah tingkat pengembalian saham, maka risiko yang dihadapi akan semakin rendah.

Hubungan antara risiko dengan tingkat pengembalian (*return*) dalam CAPM dapat digambarkan dalam bentuk grafik seperti berikut :

- a. Garis Pasar Modal (*Capital Market Line*)

Garis pasar modal merupakan garis yang menunjukkan semua kemungkinan kombinasi portofolio efisien yang terdiri dari aset berisiko dan aset bebas risiko/ garis pasar modal menggambarkan hubungan antara *return* ekspektasi dengan risiko total dari portofolio

efisien pada pasar yang seimbang. Garis pasar modal ditunjukkan dengan garis berikut ini (Jogiyanto,2015:560).



Gambar 2.3 Garis Pasar Modal (Capital Market Line)

Sumber : Jogiyanto (2015:560)

Keterangan :

$E(R_p)$: *Expected return* untuk portofolio yang berada di CML dengan risiko sebesar σ_p

R_f : *Return* aktiva bebas risiko

$E(R_m)$: *Expected return* portofolio pasar dengan risiko sebesar σ

σ_M : Risiko yang diukur dengan deviasi standar dari *return* portofolio pasar

σ_p : Risiko portofolio yang diukur dengan deviasi standar dari *return* portofolio lainnya yang berada di CML.

Menurut Tandelilin (2010:193) dapat dijelaskan mengenai garis pasar modal sebagai berikut :

- 1) Garis pasar modal terdiri dari portofolio efisien yang merupakan kombinasi dari aset yang berisiko dan aset yang bebas risiko. Portofolio M, merupakan portofolio yang terdiri dari aset yang berisiko, atau disebut dengan portofolio pasar. Sedangkan titik R_f , merupakan pilihan aset yang bebas risiko.

Kombinasi atau titik-titik portofolio di sepanjang garis R_f -M ini, selanjutnya merupakan portofolio yang efisien bagi investor.

- 2) *Slope* CML akan cenderung positif karena adanya asumsi bahwa investor bersifat *risk averse*. Artinya, investor hanya akan mau berinvestasi pada aset yang berisiko, jika mendapatkan kompensasi berupa *return* harapan yang lebih tinggi. Grafik CML menggambarkan semakin besar risiko suatu investasi, semakin besar pula *return* harapan.
- 3) Berdasarkan data historis, adanya risiko akibat perbedaan *return* aktual dan *return* harapan akan bisa menyebabkan *slope* CML yang negatif. *Slope* negatif ini terjadi bila tingkat *return* aktual portofolio pasar lebih kecil dari tingkat keuntungan bebas risiko.
- 4) Garis pasar modal dapat digunakan untuk menentukan tingkat *return* harapan untuk setiap risiko portofolio yang berbeda.

b. Garis Pasar Sekuritas (*Security Market Line*)

Garis pasar sekuritas (*Security Market Line*) adalah garis yang menghubungkan tingkat *return* harapan dari suatu sekuritas dengan risiko sistematis (beta). SML digunakan untuk menilai sekuritas secara individual pada kondisi pasar yang seimbang, yaitu menilai tingkat *return* yang diharapkan dari suatu sekuritas individual pada suatu tingkat risiko sistematis tertentu. Sedangkan CML, dapat dipakai untuk menilai tingkat *return* yang diharapkan dari suatu portofolio yang efisien, pada suatu tingkat risiko portofolio efisien tertentu. Berikut adalah persamaan Garis Pasar Sekuritas :

$$E(R_i) = R_f + [E(R_m) - R_f] \beta_i$$

Keterangan :

$E(R_i)$: Tingkat pengembalian yang diharapkan

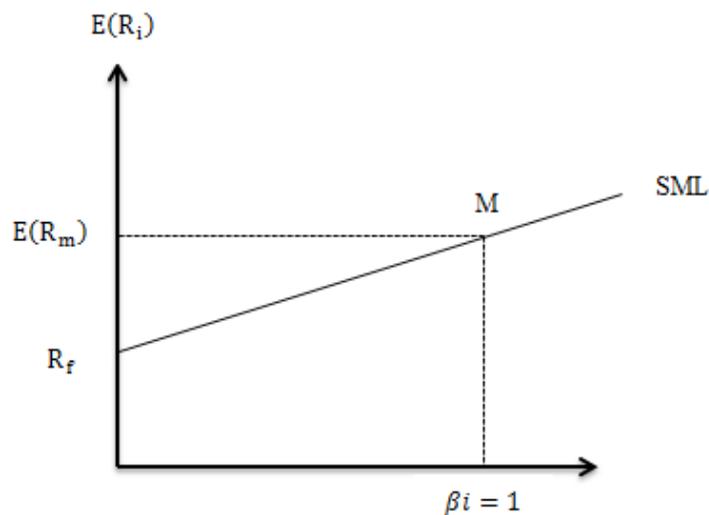
R_f : Tingkat pengembalian bebas risiko

$E(R_m)$: Tingkat pengembalian yang diharapkan portofolio pasar

β_i : Tingkat risiko sistematis masing-masing saham

(Jogiyanto,2015:567)

Garis pasar modal ditunjukkan dengan garis berikut ini :



Gambar 2.4 Garis Pasar Sekuritas (*Security Market Line*)

Sumber : Jogiyanto (2015:566)

Gambar tersebut menunjukkan mengenai hubungan antara *return* yang diharapkan $E(R_i)$ dengan risiko sistematis yang diukur dengan Beta (β). Beta menunjukkan tingkat kepekaan *return* sekuritas terhadap perubahan *return* pasar. Gambar tersebut menunjukkan bahwa beta (β) berkorelasi positif dengan $E(R_i)$. Pada gambar tersebut $\beta_i=1$ menunjukkan perubahan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor sama dengan tingkat pengembalian pasar. Apabila beta dalam suatu sekuritas semakin besar, maka tingkat *expected return* $E(R_i)$ juga semakin besar.

4. Pengelompokan Saham yang Efisien berdasarkan CAPM

Pengelompokan saham yang efisien sangat penting dalam pengambilan keputusan investasi, karena saham efisien dapat memberikan *return* yang

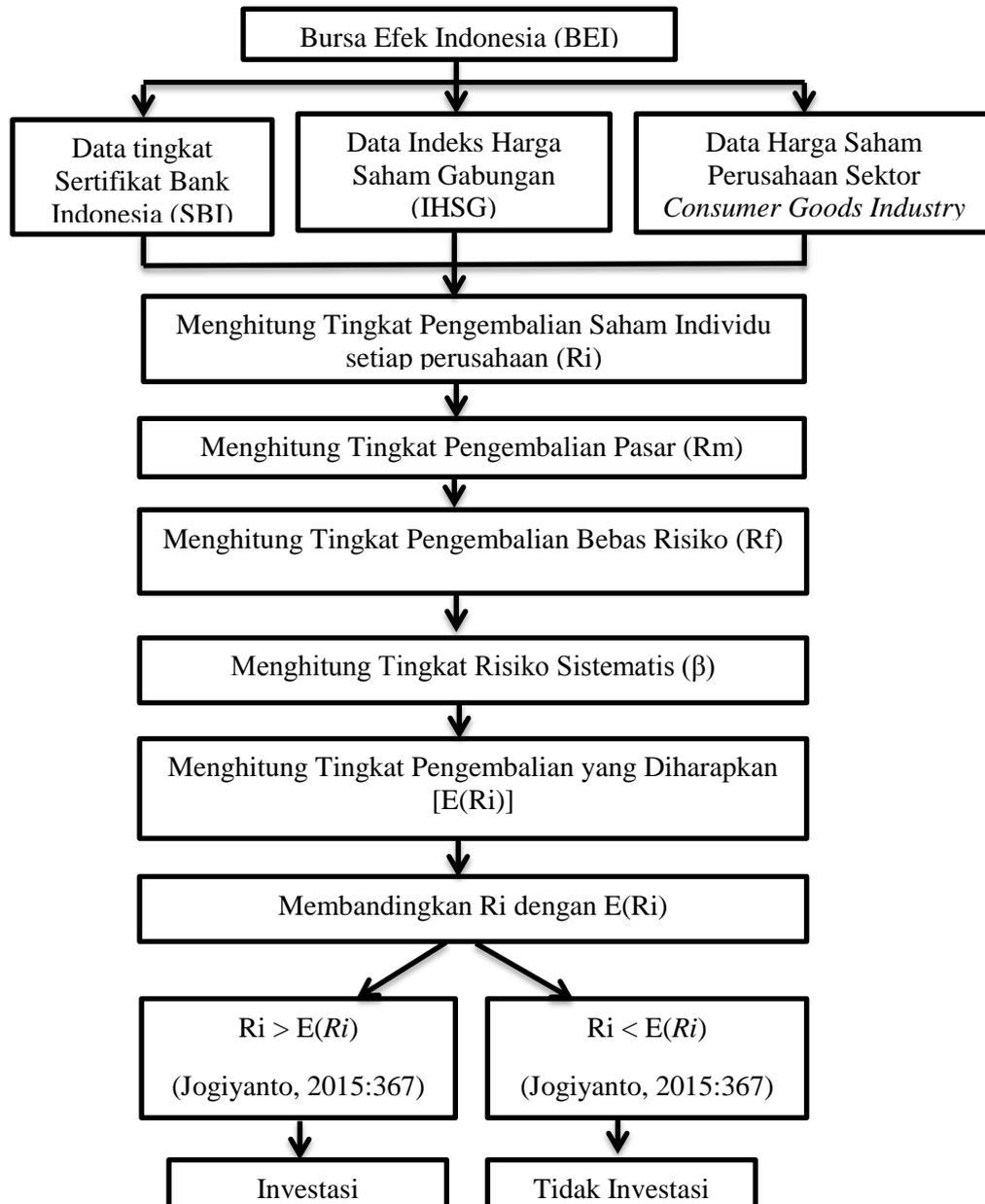
melebihi dari tingkat ekspektasi *return* yang diharapkan. Menurut Jogyanto (2013:326), saham yang efisien adalah saham dengan tingkat pengambilan individu lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan $[(R_i) > E(R_i)]$. Dalam pengelompokkan saham yang efisien, dapat mempermudah investor dalam menentukan keputusan saham yang akan memberikan *return* yang lebih banyak dibandingkan dengan saham yang tidak efisien.

Menurut Fahmi dan Yovi (2009:143), keputusan investasi terhadap saham yang efisien dan saham yang tidak efisien sebagai berikut :

- a. Efisien / *Good*.
Keputusan yang diambil oleh investor adalah mengambil atau membeli saham, dengan kata lain harga saham mengalami *underpriced / undervalue*, yaitu suatu kondisi dimana harga sekuritas tersebut lebih rendah dari harga sekuritas pasar atau harga wajar, kondisi saham *undervalue* akan berpeluang untuk turun, maka pada saat harga saham tersebut turun investor akan membeli dan menahannya untuk kemudian pada saat naik investor akan menjualnya kembali.
- b. Tidak Efisien / *Not Good*.
Keputusan yang diambil oleh investor adalah menjual saham sebelum harga saham turun, atau dengan kata lain harga saham mengalami *overpriced/overvalue*.

H. Model Konseptual

Berdasarkan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan kajian teoritis serta tinjauan empiris yang telah diuraikan, maka dapat dirumuskan suatu model konseptual penelitian sebagai berikut :



Gambar 2.5 Model Konseptual Penelitian

Sumber : Data diolah (2017)