

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN PROPOSISI

2.1 Kajian Pustaka

Kajian pustaka berupa teori-teori yang berhubungan dengan masalah-masalah yang dihadapi. Permasalahan yang akan diangkat dalam penelitian ini adalah penilaian kinerja dan motivasi kerja serta pengaruhnya terhadap kepuasan kerja karyawan. Pada kajian pustaka ini dimulai dari pengertian secara umum sampai pada pengertian yang fokus terhadap permasalahan yang akan diteliti.

2.1.1 Manajemen

Manajemen merupakan suatu proses yang menggunakan metode ilmu dan seni untuk menerapkan fungsi-fungsi perencanaan, pengorganisasian dan pengendalian pada kegiatan sekelompok manusia yang dilengkapi dengan sumber ekonomi atau faktor untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan sebelumnya.

2.1.1.1 Pengertian Manajemen

Manajemen (pengelolaan) merupakan hal yang dilakukan oleh para manajer. Terdapat banyak definisi mengenai manajemen. Malayu Hasibuan dalam Irhan Fahmi (2013:2) mendefinisikan manajemen adalah ilmu dan seni mengatur proses pemanfaatan sumber daya manusia dan sumber-sumber lainnya secara efektif dan efisien untuk mencapai suatu tujuan tertentu. Pendapat lainnya dikemukakan oleh Ismail Solihin (2010:3) bahwa manajemen adalah upaya untuk mencapai apa yang ingin dicapai oleh perusahaan dengan memanfaatkan organisasi perusahaan mereka. Para manajer tersebut menggunakan keahlian

manajerial (*managerial skill*) yang mereka miliki untuk mengelola berbagai sumber daya organisasi sehingga tujuan perusahaan dapat dicapai.

Manajemen melibatkan aktivitas-aktivitas koordinasi dan pengawasan terhadap pekerjaan orang lain, sehingga pekerjaan tersebut dapat diselesaikan secara efisien dan efektif. Efisien merujuk pada maksud mendapatkan sebesar-besarnya output dan sekecil-kecilnya input. Akan tetapi, belum cukup kiranya untuk sekedar efisien saja. Manajemen juga berupaya untuk menjadi efektif dengan menjalankan hal yang tepat atau aktivitas-aktivitas yang secara langsung membantu organisasi atau perusahaan mencapai berbagai sasarannya. (Stephen P. Robbins dan Mary Coulter, 2010)

Berdasarkan teori yang telah dikemukakan oleh para tokoh sebelumnya, manajemen merupakan aktivitas perencanaan, pengorganisasian, penempatan dan pengorganisasian dengan memanfaatkan sumber daya manusia dan sumber-sumber daya lainnya secara efektif untuk mencapai suatu tujuan tertentu.

2.1.2 Manajemen Keuangan

Salah satu fungsi perusahaan yang penting bagi keberhasilan usaha suatu perusahaan dalam pencapaian tujuannya adalah manajemen keuangan perusahaan. Perusahaan harus memberi perhatian khusus terhadap kemajuan keuangan demi tercapainya tujuan perusahaan.

2.1.2.1 Pengertian Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan merupakan segala aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan bagaimana memperoleh dana, menggunakan dana dan mengelola aset sesuai tujuan perusahaan secara menyeluruh (Martono dan Agus

Harjito, 2010:4). Sama halnya menurut Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston yang dialih bahasakan oleh Ali Akbar Yulianto (2011:6) manajemen keuangan dapat diterangkan berdasarkan fungsi dan tanggung jawab manajemen keuangan. Fungsi utama manajemen keuangan adalah merencanakan, mencar dan memanfaatkan dana dengan berbagai cara untuk memaksimalkan efesiensi (daya guna) dari operasi-operasi perusahaan.

Beberapa ahli lainnya juga mengemukakan definisi manajemen keuangan, seperti menurut Kasmir (2010:5) mendefinisikan manajemen keuangan adalah segala aktivitas yang berhubungan dengan perolehan pendanaan dan pengelolaan aktiva dengan beberapa tujuan menyeluruh.

Sedangkan Sutrisno (2012:3) menerangkan pengertian mengenai manajemen keuangan adalah sebagai berikut :

“Manajemen keuangan dapat diartikan sebagai semua aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan usaha-usaha mendapatkan dana perusahaan dengan biaya murah serta usaha untuk menggunakan dan mengalokasikan dana tersebut secara efisien”.

Berdasarkan definisi di atas dapat dijelaskan bahwa manajemen keuangan adalah keseluruhan aktivitas perusahaan yang bersangkutan dengan pengelolaan dana secara optimal untuk digunakan dalam membiayai segala aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan, kemudian menggunakan atau mengalokasikan dana tersebut guna mencapai tujuan yang diharapkan.

2.1.3 Pasar Modal

Pasar modal (capital market) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar

modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun instansi lain (misalnya pemerintah) dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, warran, right, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif seperti *option*, *futures*, dan lain-lain. (www.idx.co.id)

2.1.3.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas, sedangkan tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek. (Eduardus Tandelilin, 2010:26)

Pengertian pasar modal (*capital market*) menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995, yaitu:

“Kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan public yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.”

Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi

pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrument. (www.idx.co.id)

Jadi dari beberapa definisi di atas dapat dijelaskan bahwa pasar modal adalah pasar dimana bertemunya pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan memperjualbelikan sekuritas atau efek dan pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan sarana untuk mempertemukan antara pihak yang kelebihan dan dengan pihak yang membutuhkan dana disebut Bursa Efek Indonesia.

2.1.4 Investasi

Investasi pada hakekatnya bertujuan untuk menghasilkan sejumlah uang. Investasi merupakan modal dan keuntungan dari modal yang telah ditanamkan dalam suatu periode tertentu. Apabila investor menanamkan uangnya maka ia akan mengharapkan memperoleh uang pengembalian yang lebih banyak di masa mendatang.

2.1.4.1 Pengertian Investasi

Istilah investasi memiliki beberapa pengertian yang berhubungan dengan keuangan dan ekonomi. Teori ekonomi mengartikan investasi sebagai pengeluaran untuk pembelian modal atau barang-barang yang tidak dikonsumsi saat ini namun digunakan untuk kegiatan produksi guna menghasilkan barang atau jasa di masa yang akan datang. Investasi dapat disebut juga sebagai penanaman modal, untuk memperoleh gambaran yang

lebih jelas mengenai investasi, berikut ini dipaparkan beberapa pengertian investasi menurut para ahli:

Menurut Jogiyanto (2013:5) pengertian investasi adalah:

“Penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu”.

Menurut Tandelilin (2010:3):

“Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang”.

Di lain sisi, Relly dan Brown (2012) memberikan pengertian investasi, sebagai berikut :

“investment is the current commitment of dollar for a period of time to derive future payment that will compensate investor for (1) the time the funds are committed, (2) the except rate of inflation, (3) the uncertainty of the future payment.”

Dari beberapa pendapat para ahli diatas, dapat disimpulkan bahwa investasi adalah penempatan sejumlah dana saat ini pada satu atau lebih aktivayang dimiliki pada periode tertentu untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang.

2.1.4.2 Bentuk Investasi

Menurut Bodie,dkk (2010) ada dua bentuk investasi yaitu :

- a. Asset keuangan

Asset keuangan merupakan asset yang wujudnya tidak terlihat tapi memiliki nilai yang tinggi. Investasi ini terdapat di perbankan dan di pasar modal. Contohnya deposito, Surat Bank Indonesia (SBI), saham, obligasi dan lain-lain. Asset keuangan tidak lebih dari lembaran kertas dan tidak berkontribusi secara langsung dalam kapasitas produktifitas perekonomian. Masing-masing memiliki risiko dan keuntungan yang berbeda-beda. Jika investasi yang dipilih memiliki risiko yang besar maka keuntungan yang di dapat akan besar, sebaliknya jika investasi yang dipilih memiliki risiko kecil, maka keuntungan yang di dapat juga kecil.

b. Asset riil

Asset riil merupakan asset yang memiliki bentuk seperti emas, perak, berlian, lukisan dan barang tak bergerak. Asset riil seperti tanah, gedung, mesin dan pengetahuan dapat digunakan sebagai alat untuk memperoleh barang dan jasa. Keuntungan yang di dapat dari investasi ini bervariasi karena tergantung dari bentuk investasi yang dipilih. Kelebihan dari hal itu adalah investor dapat memegang langsung produk investasinya dan meskipun harganya naik turun tetapi dalam jangka panjang nilai investasi akan cenderung meningkat.

2.1.4.3 Tujuan Investasi

Pada umumnya tujuan berinvestasi adalah untuk mendapat keuntungan. Menurut Tandelilin (2010:7) “Secara lebih khusus lagi, ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi”, antara lain :

- 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.
Dengan 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.

2.1.4.4 Proses Investasi

Pada dasarnya terdapat beberapa tahapan dalam pengambilan keputusan investasi menurut Eduardus Tandelilin (2010 : 9) antara lain :

1. Menentukan kebijakan investasi

Pada tahapan ini, investor menentukan tujuan investasi dan kemampuan atau kekayaannya yang dapat diinvestasikan, dikarenakan ada hubungan positif antara risiko dan return, maka hal yang tepat bagi para investor untuk menyatakan tujuan investasinya tidak hanya untuk memperoleh keuntungan saja, tetapi juga memahami bahwa ada kemungkinan risiko yang berpotensi

menyebabkan kerugian. Jadi, tujuan investasi harus dinyatakan baik dalam keuntungan maupun risiko.

2. Analisis sekuritas

Pada tahapan ini berarti melakukan analisis sekuritas yang meliputi penilaian terhadap sekuritas secara individual atau beberapa kelompok sekuritas. Salah satu tujuan melakukan penilaian tersebut adalah untuk mengidentifikasi sekuritas yang salah harga (*mispriced*).

3. Pembentukan portofolio

Pada tahapan ketiga ini adalah membentuk portofolio yang melibatkan identifikasi aset khusus mana yang akan diinvestasikan dan juga menentukan seberapa besar investasi pada tiap aset tersebut, masalah selektifitas, penentuan waktu, dan diversifikasi perlu menjadi perhatian investor.

4. Melakukan revisi portofolio

Pada tahapan ini, berkenaan dengan pengulangan secara periodik dari tiga langkah sebelumnya. Sejalan dengan waktu, investor mungkin mengubah tujuan investasinya yaitu membentuk portofolio baru yang lebih optimal. Motivasi lainnya disesuaikan dengan preferensi investor tentang risiko dan return itu sendiri.

5. Evaluasi kinerja portofolio

Pada tahapan terakhir ini, investor melakukan penilaian terhadap kinerja portofolio secara periodik dalam arti tidak hanya return yang diperhatikan tetapi juga risiko yang dihadapi. Jadi, diperlukan ukuran yang tepat tentang return dan juga standar risiko yang relevan.

2.1.4.5 Keputusan investasi

Segala keputusan manajerial yang dilakukan untuk mengalokasikan dana pada berbagai macam aktiva. Boleh juga dikatakan bahwa keputusan investasi adalah keputusan bisnis, di luar keputusan keuangan. Keputusan itu tercermin pada sisi kiri neraca, yang mengungkapkan berapa besar aktiva lancar, aktiva tetap, dan aktiva lainnya yang dimiliki perusahaan (Irham Fahmi : 2013).

2.1.4.6 Dasar Keputusan Investasi

Dasar keputusan investasi terdiri dari tingkat return harapan, tingkat risiko serta hubungan antara return dan risiko. Berikut pembahasan mengenai dasar keputusan investasi menurut Tandelilin (2010 : 9-10) :

1. Return

Alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Dalam konteks manajemen investasi tingkat keuntungan investasi disebut sebagai return. suatu hal yang sangat wajar jika investor menuntut tingkat return tertentu atas dana yang telah di investasikannya. Return yang dihaapkan investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*oportunity cost*) dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi.

Dalam konteks manajemen investasi, perlu dibedakan antara return yang diharapkan (*expected return*) dan return yang terjadi (*realized return*). return yang diharapkan merupakan tingkat return yang diantisipasi investor dimasa datang. Sedangkan return yang terjadi atau return aktual merupakan tingkat retrun yang telah diperoleh investor pada masa lalu. Ketika investor menginvestasikan

dananya dia akan mensyaratkan tingkat return tertentu dan jika periode investasi telah berlalu investor tersebut akan diharapkan pada tingkat return yang sesungguhnya dia terima. Antara tingkat return yang diharapkan dan tingkat return aktual yang diperoleh investor dari investasi yang dilakukan mungkin saja berbeda. Perbedaan antara return yang diharapkan dengan return yang benar-benar diterima (return aktual) merupakan risiko yang harus selalu dipertimbangkan dalam proses investasi. Sehingga dalam berinvestasi disamping memperhatikan tingkat return investor harus mempertimbangkan tingkat risiko suatu investasi.

2. Risiko

Sudah sewajarnya jika investor mengharapkan return yang setinggi-tingginya dari investasi yang dilakukannya. Tetapi ada hal penting harus dipertimbangkan yaitu berapa besar risiko yang harus ditanggung dari investasi tersebut. Umumnya semakin besar risiko, maka semakin besar pula tingkat return yang diharapkan. Penelitian terhadap return saham dan obligasi di Amerika yang dilakukan oleh Jeremy J. Siegel tahun 1992, menemukan dalam periode 1802-1990, return saham jatuh melebihi return obligasi. Kelebihan return saham atas return obligasi tersebut juga sebagai *equity premium*. Salah satu faktor yang menyebabkan terjadinya fenomena *equity premium* tersebut adalah adanya fakta bahwa risiko saham lebih tinggi dari risiko obligasi.

Risiko bisa diartikan sebagai kemungkinan return aktual yang berbeda dengan return yang diharapkan. Dalam ilmu ekonomi pada umumnya, dan ilmu investasi pada khususnya terdapat asumsi bahwa investor makhluk yang rasional. Investor yang rasional tidak akan menyukai ketidakpastian atau risiko. Investor

yang enggan terhadap risiko seperti ini di sebut sebagai risk-averse investors. Investors seperti ini tidak mau mengambil risiko suatu investasi jika investasi tersebut tidak memberikan harapan atau return yang layak sebagai kompensasi terhadap risiko yang harus di tanggung investor tersebut

Sikap investor terhadap risiko akan sangat tergantung kepada preferensi investor tersebut terhadap risiko. Investor yang lebih berani akan memilih risiko investasi yang lebih tinggi, yang diikuti oleh harapan yang lebih tinggi pula. Demikian pula sebaliknya investor yang tidak mau menanggung risiko yang terlalu tinggi tentunya tidak akan bisa mengharapakan tingkat return yang terlalu tinggi.

3. Hubungan Tingkat Resiko Dan Return Yang Diharapkan.

Seperti telah dijelaskan di atas, hubungan antara risiko dan return yang diharapkan merupakan hubungan yang bersifat searah dan linier. Artinya semakin besar risiko suatu aset, semakin besar pula return yang diharapkan atas aset tersebut, demikian sebaliknya.

2.1.4.7 Risiko Investasi

Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara return aktual atau return yang diterima dengan return yang diharapkan. Menurut Fahmi (2012:189), risiko dapat diartikan sebagai bentuk keadaan ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi nantinya (*future*) dengan keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan saat ini. 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. Risiko dapat dibedakan menjadi (Irham Fahmi, 2012:189) :

1. Risiko sistematis

Risiko sistematis (*systematic risk*) adalah risiko yang tidak bisa didiversifikasi atau dengan kata lain risiko yang sifatnya mempengaruhi secara menyeluruh. Contohnya krisis moneter pada tahun 1997.

2. Risiko tidak sistematis

Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) yaitu hanya membawa dampak pada perusahaan yang terkait saja. Misalnya faktor struktur modal, struktur aset, tingkat likuiditas, tingkat keuntungan dan lain sebagainya.

2.1.5 Pengertian Saham

Salah satu instrumen pasar modal di Indonesia adalah Saham. Saham merupakan sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan serta berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan dalam memutuskan pendanaan perusahaannya (Tandelilin, 2010:31).

Darmadji dan Fakhruddin (2011), Saham (*shares*) didefinisikan sebagai tanda pernyataan 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

Investasi dengan membeli saham suatu perusahaan, berarti investor telah menginvestasikan dana dengan harapan akan mendapatkan keuntungan dari hasil penjualan kembali saham tersebut. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut dan porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan dalam perusahaan tersebut (Darmadji, 2011:5). Sifat dasar investasi saham adalah memberikan peran bagi investor dalam memperoleh laba perusahaan. Setiap pemegang saham merupakan sebagian pemilik perusahaan, sehingga mereka berhak atas sebagian dari laba perusahaan. Namun hak tersebut terbatas karena pemegang saham berhak atas bagian penghasilan perusahaan hanya setelah seluruh kewajiban perusahaan dipenuhi.

2.1.5.1 Jenis Saham

Dalam transaksi jual dan beli di Bursa Efek, saham merupakan instrumen yang paling dominan diperdagangkan. 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 asset 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 asset. Saham preferen mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa. Adapun ciri-ciri dari saham preferen adalah:

- a) Memiliki hak paling dahulu memperoleh deviden.
- b) Tidak memiliki hak suara.
- c) Dapat mempengaruhi manajemen perusahaan terutama dalam pencalonan pengurus.
- d) Memiliki hak pembayaran sebesar nilai nominal saham lebih dahulu setelah kreditur apabila perusahaan dilikuidasi.

b. Ditinjau dari cara peralihan:

1. Saham Atas Unjuk (*Bearer Stocks*)

Pada saham atas unjuk tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan 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.

2.1.6 Model Keseimbangan

Model keseimbangan digunakan untuk memahami bagaimana perilaku investor secara keseluruhan, memahami bagaimana mekanisme pembentukan harga dan return pasar dalam bentuk yang lebih sederhana, memahami bagaimana menentukan risiko yang relevan terhadap suatu asset, dan memahami hubungan risiko dan return yang diharapkan untuk suatu asset ketika pasar dalam kondisi seimbang. Kemampuan untuk mengestimasi return suatu individual suatu sekuritas merupakan hal yang penting dan diperlukan oleh investor. Oleh karena itu, model keseimbangan hadir untuk dapat mengestimasi return suatu sekuritas dengan baik dan mudah. Model yang digunakan dalam mensestimasi return dan risiko yaitu *Capital Assets Pricing Model* (CAPM) (Tandelilin : 2010).

2.1.6.1 *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

Capital Asset Pricing Model (CAPM) menjelaskan tentang hubungan antara *return* dan beta. Pemahaman CAPM pertama kali dimunculkan pada pertengahan 1960-an oleh William F. Sharpe, Linter dan Mossin. William F. Shape adalah seorang Guru Besar Keuangan di Stanford University Graduate School of Business. Menghitung tingkat keuntungan portofolio, investor membutuhkan

suatu alat analisis. Pembentukan model-model keseimbangan umum memungkinkan investor untuk menentukan pengukur resiko yang relevan. Salah satu model keseimbangan yang ada adalah CAPM.

CAPM merupakan model penetapan harga aset ekuilibrium yang menyatakan bahwa *return* ekspektasi atas sekuritas tertentu adalah fungsi linier positif dan seensitivitas sekuritas terhadap perubahan *return* portofolio pasarnya.

Berikut adalah definisi CAPM menurut Elton & Gruber :

“A model based on the proposition that any stocks’s required rate of return is equal to the risk free of return plus a risk premium, where risk reflect diversification”

Menurut Gitman dan Zutter (2012 : 329) dalam CAPM terdapat dua jenis resiko. Yang pertama adalah resiko tidak sistematis dan yang kedua adalah resiko sistematis. Apabila kedua jenis resiko tersebut digabung, maka hal tersebut dinamakan resiko total. Walaupun *Capital Asset Pricing Model* belum dapat dibuktikan secara empiris, Model CAPM sudah luas digunakan karena model ini mempunyai akurasi yang cukup baik dalam menentukan return suatu saham. Model CAPM mengasumsikan bahwa para investor adalah perencana pada suatu periode tunggal yang memiliki persepsi yang sama mengenai keadaan pasar dan mencari mean-variance dari portofolio yang optimal (Andri, 2010). Berdasarkan beberapa pendapat para ahli di atas pada dasarnya bahwa *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) merupakan suatu model atau cara untuk mengestimasi nilai return suatu aset dengan membandingkan antara variabel *return* yang diterima dan resiko yang ditanggung. Tujuan dari penggunaan model ini adalah untuk

menentukan tingkat return yang diharapkan (*expected return*) dari aset yang berisiko dan untuk menghitung risiko yang tidak dapat didiversifikasi (risiko tidak sistematis) dalam suatu portofolio dan membandingkannya dengan prediksi tingkat pengembalian (*return*).

Fungsi utama *Capital Assets Pricing Model* (CAPM) menurut Zubir (2011), yaitu :

1. Sebagai tolak ukur (*benchmark*) dalam mengevaluasi tingkat pengembalian (*rate of return*) suatu investasi
2. Membantu dalam menduga atau memprediksi *expected return* suatu aset yang atau belum diperdagangkan di pasar.

Asumsi-asumsi yang mendasari standar CAPM menurut Tandelilin (2010 : 187), yaitu sebagai berikut :

1. Semua investor mempunyai distribusi profitabilitas tingkat return di masa depan yang identik, karena mereka mempunyai harapan atau ekspektasi yang hampir sama. Semua investor menggunakan sumber informasi seperti tingkat return, varians return, dan matriks korelasi yang sama dalam kaitannya dengan pembentukan portofolio yang efisien.
2. Semua investor mempunyai satu periode waktu yang sama, misalnya satu tahun.
3. Semua investor dapat meminjam (*borrowing*) atau meminjamkan (*lending*) uang pada tingkat return yang bebas risiko (*risk-free rate of return*)
4. Tidak ada biaya transaksi
5. Tidak ada pajak penghasilan

6. Terdapat banyak sekali investor, dan tidak suka ada satu pun investor yang dapat mempengaruhi harga suatu sekuritas. Semua investor adalah price-taker
7. Pasar dalam keadaan seimbang (*equilibrium*)

Asumsi-asumsi diatas terkesan tidak realistis, namun demikian isu penting yang harus diperhatikan adalah seberapa baik teori CAPM memprediksi atau menjelaskan realitas dan bukannya realisme dari asumsi-asumsinya (Tandelilin, 2010 : 187). Menurut (Jogiyanto 2013:207) menjelaskan rumus CAPM sebagai berikut :

$$\text{Rumus} \quad E(R_i) = R_f + \beta_i \{E(R_m) - R_f\}$$

Dimana :

$E(R_i)$: Tingkat pengembalian yang diharapkan metode CAPM

R_f : Tingkat pengembalian bebas risiko

R_m : Tingkat pengembalian pasar

β : Risiko beta

Tingkat pengembalian yang diharapkan [$E(R_i)$] adalah besarnya keuntungan yang diharapkan oleh investor dari investasi saham yang dilakukan. Variabel-variabel yang digunakan dalam perhitungan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*)/ $E(R_i)$ metode CAPM adalah sebagai berikut :

1. Tingkat Pengembalian Saham Individu (R_i)

Tingkat pengembalian saham individu (R_i) merupakan tingkat pengembalian dari tiap saham individu yang sebenarnya. Hasil dari tingkat pengembalian saham individu (R_i) dapat dicari dengan melakukan perbandingan harga penutupan saham (*close pricing*) pada periode ini dikurangi dengan harga

penutupan saham periode sebelumnya kemudian dibagi dengan harga penutupan saham sebelumnya.

Rumus :
$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana :

Ri : Tingkat Pengembalian saham individu

Pt : Harga Saham pada periode t

Pt-1 : Harga saham periode t-1

2. Tingkat Pengembalian Pasar (R_M)

Rata-rata keuntungan seluruh saham perusahaan digunakan sebagai salah satu variable perhitungan dalam premi risiko pada rumus CAPM. Rata-rata keuntungan di dapatkan dari perhitungan tingkat pengembalian pasar tiap bulannya yang kemudian di bagi dengan jumlah bulan pada periode tersebut.

Rumus
$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana

Rm : Rata-rata tingkat pengembalian

IHSGt : Indeks harga saham gabungan periode t

IHSGt-1 : Indeks harga saham gabungan periode t-1

3. Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (R_f)

Tingkat pengembalian bebas risiko pada penelitian ini adalah rata-rata tingkat suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia) yang ditetapkan oleh Bank Indonesia.

Rumus
$$R_f = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n R_f$$

Dimana

R_f : Tingkat pengembalian bebas risiko

4. Risiko Sistematis (β)

Risiko sistematis atau beta (β) merupakan ukuran risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat pengembalian suatu saham dengan tingkat pengembalian pasar, dengan kata lain beta adalah hasil bagi antara kovarian saham terhadap varian pasar.

Rumus
$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2}$$

Dimana

β_i : Risiko sistematis

σ_m : Kovarian antara return saham dengan return pasar

σ_m^2 : Variasi pasar

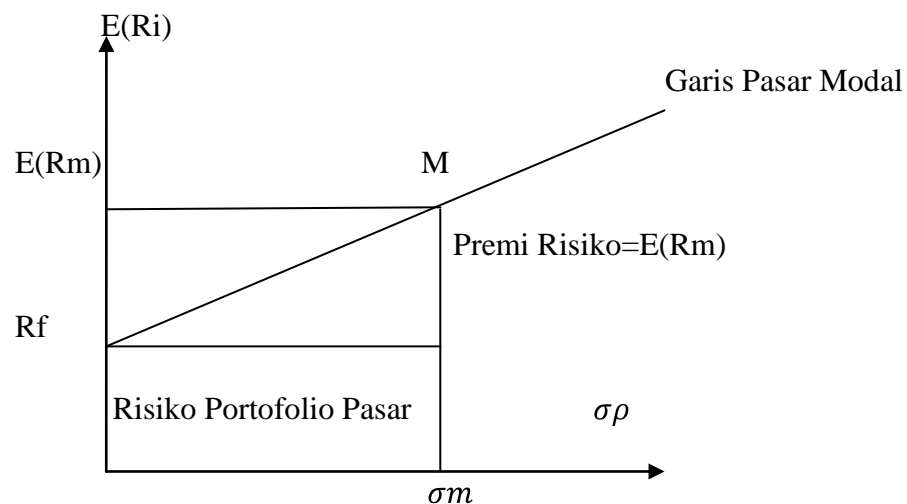
2.1.6.2 Hubungan Risiko dan Keuntungan Dalam Lingkup CAPM

Return ekspektasi dan risiko mempunyai hubungan yang positif. Semakin besar risiko suatu sekuritas, semakin besar return yang diharapkan. Sebaliknya juga, semakin kecil return yang diharapkan, semakin kecil juga risiko yang ditanggung. Hubungan positif ini hanya berlaku untuk ekspektasi yaitu return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang.

Dalam CAPM terdapat dua model yang dapat digunakan untuk menggambarkan risiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu investasi, yaitu :

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

Keadaan ekuilibrium pasar yang menyangkut return ekspektasi dari risiko dapat digambarkan oleh garis pasar modal atau capital market line. Garis pasar modal (CML) merupakan garis yang menghubungkan antara risiko total yang diukur dengan standar deviasi dengan return yang disyaratkan (*required return*) portofolio yang efisien saja.



Sumber : (Jogiyanto, 2103)

Gambar 2.2
Garis Pasar Modal (*Capital Market Line*=CML)

Keadaan ekuilibrium pasar yang menyangkut return ekspektasi dan risiko dapat digambarkan oleh garis pasar modal. Beberapa yang harus diperhatikan sebagai berikut :

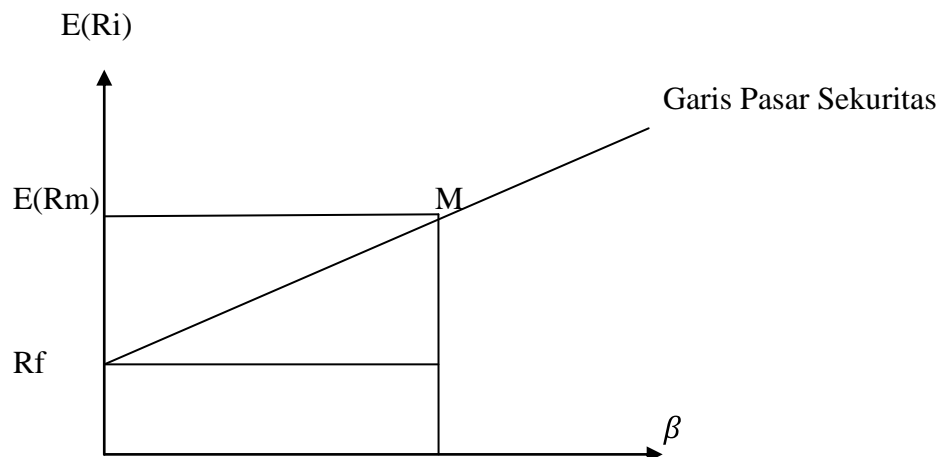
1. Garis pasar modal hanya terdiri dari portofolio efisien yang berisi dengan aktiva bebas risiko.
2. Karena asumsi ekuilibrium pasar, garis pasar modal hanya mempunyai slope positif meningkat atau dengan kata lain $E(R_m)$ harus lebih besar dari R_f . Karena risiko terkecil adalah nol (bebas risiko) dan tidak ada risiko negatif.

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

Garis pasar sekuritas merupakan penggambaran secara grafis, dari model CAPM. Dimana garis pasar sekuritas menunjukkan *trade-off* antara risiko dan return ekspektasi untuk sekuritas individual. Untuk sekuritas individual tambahan return ekspektasi diakibatkan oleh tambahan risiko sekuritas individual yang diukur dengan beta (β). Jika (β) digunakan untuk menentukan besarnya return ekspektasi dari sekuritas individual, dengan argumentasi bahwa untuk portofolio yang didiversifikasi dengan sempurna.

Dengan mengasumsikan garis pasar modal adalah garis linier, maka persamaan dari garis linier ini dapat dibentuk dengan intercept sebesar (R_f) dan slope sebesar $\{E(R_m)-R_f\}/\beta_m$. Karena ($\beta_m=1$), maka slope dari garis pasar sekuritas adalah sebesar $\{E(R_m)-R_f\}$. Persamaan garis pasar sekuritas ke- i dapat dituliskan sebagai berikut :

$$E(R_i) = R_f + \beta_i \{E(R_m)-R_f\}$$



Sumber : (Jogiyanto, 2013)

Gambar 2.3
Garis Pasar Sekuritas (Security Market Line = SML)

Persamaan tersebut disebut Capital Assets Pricing Model. Persamaan tersebut menentukan retnr ekspektasi dari suatu portofolio atau sebuah sekuritas individu. Dengan cara menjumlahkan tingkat keuntungan bebas risiko (R_f) ditambah dengan premi risiko $(R_m - R_f)\beta_i$.

2.1.6.3 Beta

Besarnya risiko suatu saham ditentukan oleh beta (β). Beta merupakan pengukur volatilitas (*volatility*) return suatu sekuritas terhadap return pasar. Beta menunjukkan hubungan (gerakan) antara saham dan pasarnya (saham secara keseluruhan). Dalam pembahasan CAPM dan berbagai rumus yang diterapkan, beta sering digunakan. Beta (β) diartikan sebagai risiko sistematis saham.

Volatilitas dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari return-return suatu sekuritas dalam suatu periode waktu tertentu. Beta lebih dari satu ($\beta > 1$) ini menunjukkan harga saham perusahaan adalah lebih mudah berubah dibandingkan indeks pasar. Beta kurang dari satu ($\beta < 1$) ini menunjukkan tidak terjadinya kondisi yang mudah berubah berdasarkan kondisi pasar dan beta sama dengan satu ($\beta = 1$) ini menunjukkan bahwa kondisinya sama dengan indeks pasar.

Pada saat ($\beta > 1$) ini menunjukkan kondisi saham menjadi lebih berisiko, dalam artian jika pada saat terjadinya pasar sebesar 1% maka pada saham X akan mengalami perubahan lebih besar 1% atau saham $X > 1\%$. Saham yang memiliki nilai beta lebih dari satu merupakan saham yang agresif artinya saham tersebut cenderung merespon perubahan yang terjadi di pasar.

2.1.7 Expected Return (Return yang diharapkan)

Expected return adalah keuntungan yang diharapkan oleh seorang investor di kemudian hari terhadap sejumlah dana yang ditempatkan. Fahmi (2012 : 189), menyatakan *Return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. Jogiyanto (2013 : 205) memaparkan bahwa *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi.

The return of portfolio is simply a weight average of the expected returns on the individual assets. Artinya, return portofolio merupakan suatu nilai atau hasil tertentu yang diharapkan akan diperoleh dengan melakukan investasi pada portofolio tersebut. (Elton dan Gruber, 2010:55)

Return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan return ekspektasi yang belum terjadi, tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, return pada dasarnya adalah tingkat pengembalian yang diharapkan atas kegiatan investasi yang telah dilakukan.

2.1.8 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu berfungsi sebagai pendukung untuk melakukan penelitian. Penelitian-penelitian sebelumnya telah mengkaji masalah keputusan investasi saham dengan metode CAPM. Berikut adalah penelitian yang dilakukan oleh berbagai peneliti yang masih memiliki kaitan dengan variabel dalam penelitian ini. Ada beberapa perbedaan dan persamaan penelitian yang dilakukan penulis dengan penelitian sebelumnya diantaranya terdapat pada Tabel 2.1.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Penulis dan Judul Penelitian	Hasil Peneliti	Persamaan	Perbedaan
1	Aisyi Anggun Hidayati, Suhadak, Nengah Sudjana (2014) <i>Analisis Capital Asset Pricing Model (CAPM) Terhadap Keputusan Investasi Saham (Studi pada perusahaan-perusahaan sektor perbankan di BEI tahun 2009-2011)</i>	Saham perusahaan Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk memiliki rata-rata tingkat pengembalian saham tertinggi, yaitu sebesar 6,7%. BBNI (Bank Negara Indonesia) Tbk memiliki beta tertinggi yaitu 1,93 termasuk saham yang agresif karena beta lebih dari 1. BBNI memiliki tingkat pengembalian pasar yang tinggi yaitu 5,5%	Menggunakan model CAPM Studi pada saham sektor perbankan	Pemilihan sampel sektor perbankan yang diambil secara acak sementara penulis menggunakan acuan saham info15bank yang memiliki kriteria sebagai 15 saham dengan fundamental baik, kapitalisasi pasar besar, serta sktivitas transaksi yang tertinggi.
2	Ilona Cherie, Darminto, Devi Farah (2014) <i>Penerapan Metode CAPM (Capital Asset Pricing Model) Untuk Menentukan Pilihan Investasi Pada Saham (Studi Pada Perusahaan Sektor Consumer Good Industry di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012)</i>	Terdapat 28 saham perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan terdapat 20 saham efisien dan 8 saham tidak efisien.	Peneliti dan penulis sama-sama menggunakan model CAPM	Studi perusahaan yang dipilih peneliti dalam keputusan investasi berbeda dengan studi perusahaan penulis.

Tabel 2.1

Lanjutan Penelitian Terdahulu

3	<p>Lemiyana (2015)</p> <p>Analisis Model CAPM dan APT Dalam Memprediksi Tingkat Return Saham Syariah (Studi kasus Saham di Jakarta Islamic Index)</p>	<p>1. Secara statistik tidak terdapat perbedaan akurasi yang signifikan antara <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) dan <i>Arbitrage Pricing Theory</i> (APT) dalam memprediksi return saham Syariah di <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII)</p> <p>2. Model CAPM lebih akurat daripada model APT dalam memprediksi return saham Syariah</p>	<p>Peneliti dan penulis sama-sama menggunakan model CAPM</p>	<p>Peneliti menggunakan model CAPM dan APT untuk menentukan tingkat return saham, sedangkan Penulis menggunakan CAPM dalam keputusan investasi saham.</p>
4	<p>Kristin Laia, Ivonne Saerang (2015)</p> <p>Perbandingan Keakuratan <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) dan <i>Arbitrage Pricing Theory</i> (APT) Dalam Investasi Saham Pada Bank Umum Swasta Nasional</p>	<p>1. Model CAPM tidak akurat dalam memprediksi expected return pada bank umum swasta nasional devisa</p> <p>2. Model APT dengan tiga</p>	<p>Peneliti dan penulis sama-sama menggunakan model CAPM</p>	<p>Peneliti menggunakan model CAPM dan APT untuk menentukan keakuratan dalam investasi saham, sedangkan Penulis</p>

Tabel 2.1**Lanjutan Penelitian Terdahulu**

	Devisa Yang Terdaftar Di Bursa Efek	faktor makroekonomi lebih akurat dalam memprediksi expected return pada perbankan umum swasta nasional devisa		menggunakan model CAPM saja dalam keputusan investasi saham
--	-------------------------------------	---	--	---

Keunggulan penelitian penulis dibandingkan dengan penelitian terdahulu terletak pada sektor yang dipilih yaitu sektor keuangan pada sub sektor perbankan pada periode terbaru yaitu 2016 yang termasuk pada saham acuan infobank15 yang memiliki kriteria fundamental baik, kapitalisasi pasar besar, serta aktivitas transaksi yang tinggi dengan menggunakan metode yang sama yaitu CAPM.

2.2 Kerangka Pemikiran

Investor dalam berinvestasi sangat mempertimbangkan keamanan dari dana yang akan diinvestasikan. Untuk itu seorang investor sangat memerlukan alat analisis yang bertujuan untuk memberikan informasi tentang perkiraan besarnya risiko dan keuntungan dalam berinvestasi.

Hal pertama yang penulis lakukan dalam penelitian ini adalah melakukan survei ke BEI (Bursa Efek Indonesia) untuk mendapatkan data-data yang diperlukan. Data pertama yang digunakan adalah daftar saham yang masuk ke dalam sub sektor perbankan pada indeks indobank15 periode Januari 2016 – Juni 2016. Kemudian penulis menganalisis saham-saham tersebut dengan menggunakan model CAPM sehingga didapatkan saham yang layak untuk di

investasi.

Keputusan investasi menggunakan model CAPM harus terlebih dahulu mencari Tingkat pengembalian saham individu (R_i) setiap bank yang merupakan tingkat pengembalian dari tiap saham individu yang sebenarnya. Hasil dari tingkat pengembalian saham individu (R_i) dapat dicari dengan melakukan perbandingan harga penutupan saham (*close pricing*) pada periode ini dikurangi dengan harga penutupan saham periode sebelumnya kemudian dibagi dengan harga penutupan saham periode sebelumnya.

Setelah mengetahui nilai pengembalian saham individu (R_i) selanjutnya menghitung Tingkat Pengambalian Pasar (R_m) yaitu rata-rata keuntungan seluruh saham perusahaan digunakan sebagai salah satu variable perhitungan dalam premi risiko pada rumus CAPM. Rata-rata keuntungan di dapatkan dari perhitungan tingkat pengembalian pasar IHSG tiap bulannya yang kemudian di bagi dengan jumlah bulan pada periode tersebut.

Risiko sistematis atau beta (β) merupakan ukuran risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat pengembalian suatu saham dengan tingkat pengembalian pasar, dengan kata lain beta adalah hasil bagi antara kovarian saham dan return pasar terhadap varian pasar. Setelah menghitung tingkat pengembalian pasar selanjutnya menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan metode CAPM.

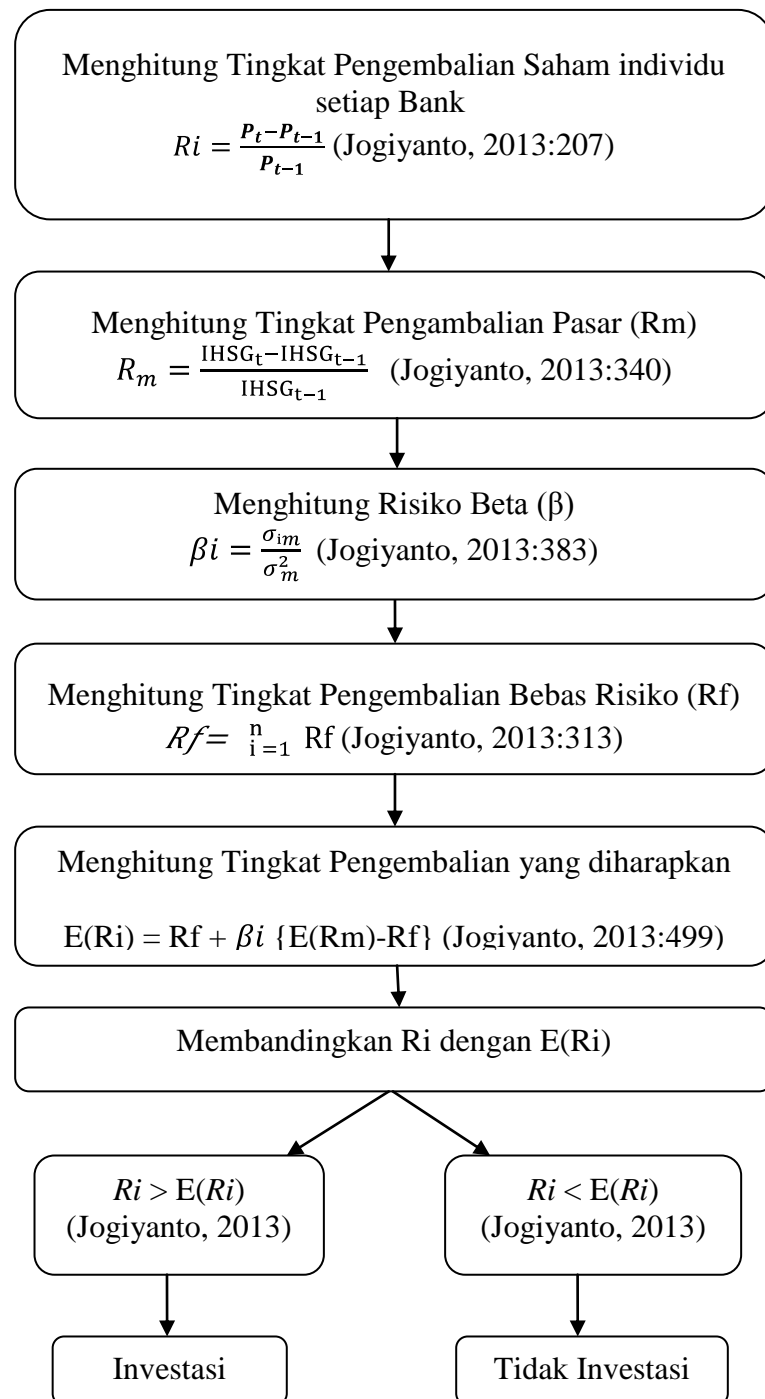
Sebelum menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan terlebih dahulu harus mengetahui tingkat pengembalian bebas risiko. Tingkat pengembalian bebas risiko pada penelitian ini adalah rata-rata tingkat suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia) yang ditetapkan oleh Bank Indonesia yang terbit

sebulan sekali, dan yang diambil dalam penelitian selama periode 6 bulan yaitu bulan Januari sampai Juni 2016.

Langkah berikutnya menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan merupakan tingkat pengembalian yang didasarkan pada perkembangan indeks harga saham. Tingkat pengembalian saham ini dapat dijadikan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi. Jika tingkat pengembalian saham individu setiap saham lebih besar dari pada tingkat pengembalian yang diharapkan, maka keputusan investasi dikatakan layak untuk dilakukan, sebaliknya jika tingkat pengembalian saham individu setiap bank lebih kecil daripada tingkat pengembalian yang diharapkan, maka keputusan investasi tidak dilakukan.

Kerangka pemikiran penelitian terdahulu menyebutkan investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Salah satu alat yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi adalah dengan menggunakan *Capital Assets Pricing Model (CAPM)* dengan memilih saham yang memberikan (*expected return*) terbesar dengan risiko yang sama atau ,memberikan risiko terkecil dengan (*expected return*) yang sama . Dari kriteria tersebut maka dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi saham.

Berdasarkan uraian di atas maka paradigma penelitian dari penelitian ini akan tergambar pada Gambar 2.4 berikut.



Gambar 2.4

Paradigma Penelitian

2.3 Proposisi Penelitian

Proposisi penelitian dari penelitian ini dapat dilihat dari nilai tingkat pengembalian individu setiap bank dibandingkan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan dengan menggunakan model CAPM adalah sebagai berikut :

1. Keputusan investasi dilakukan ketika return saham individu setiap bank (R_i) lebih besar dari pada tingkat pengembalian yang diharapkan $E(R_i)$ yaitu membeli saham tersebut. $R_i > E(R_i)$
2. Keputusan investasi tidak diambil atau tidak dilakukan ketika return saham individu setiap bank (R_i) lebih kecil dari pada tingkat pengembalian yang diharapkan $E(R_i)$ yaitu tidak membeli saham tersebut atau menjual saham apabila sudah dimiliki. $R_i < E(R_i)$