

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN

2.1 Kajian Pustaka

Pada sub bagian kajian pustaka ini akan diuraikan mengenai landasan teori yang berhubungan dengan penelitian yang akan dilakukan oleh peneliti.

2.1.1 Manajemen Keuangan

Dengan semakin banyaknya perubahan dinamika ekonomi di Indonesia maka semakin sulit pula dalam mengatur keuangan yang kita miliki baik dari individu atau perusahaan. Oleh karena itu, maka sangatlah dibutuhkan manajemen keuangan yang bisa mengatur, merencanakan dan mendaptkan akan kebutuhan finansial agar bisa bertahan dalam perubahan ekonomi di Indonesia.

2.1.1.1 Pengertian Manajemen Keuangan

Manajemen adalah seni mengatur proses pemanfaatansumber daya manusia dan sumber-sumber lainnya secara efektif dan efisien untuk mencapai tujuan tertentu. Sumber daya tersebut meliputi: man (manusia), money (uang), method (metode/cara/sistem), material (bahan), machines (mesin), dan market (pasar).

Berikut ini sejumlah pengertian manajemen keuangan menurut beberapa pakar yang sudah terpublikasi secara umum:

Menurut Liefman

“Manajemen keuangan merupakan usaha untuk menyediakan uang dan menggunakan uang untuk mendapatkan aktiva.”

Menurut Erlina

“Manajemen keuangan merupakan manajemen terhadap fungsi-fungsi keuangan. Fungsi-fungsi keuangan tersebut meliputi bagaimana memperoleh dana dan bagaimana menggunakan dana tersebut.”

Menurut Bambang Riyanto

“Manajemen keuangan merupakan keseluruhan aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan usaha mendapatkan dana yang diperlukan dengan biaya yang minimal dan syarat-syarat yang paling menguntungkan beserta usaha untuk menggunakan dana tersebut se-efisien mungkin.”

Berdasarkan beberapa pendapat dari para ahli di atas, dapat dikatakan bahwa manajemen keuangan adalah suatu kegiatan yang dilakukan untuk memperoleh dana lalu menggunakan dana tersebut se-efektif dan se-efisien mungkin untuk memperoleh aktiva atau keuntungan yang maksimal.

2.1.1.2 Tujuan Manajemen Keuangan

Manajer keuangan perlu mengambil keputusan-keputusan yang benar dalam penentuan tujuan perusahaan serta dalam usaha pencapaian tujuan tersebut. Keputusan yang diambil haruslah dengan prinsip memaksimalkan nilai perusahaan, yang identik dengan memaksimalkan laba, serta meminimumkan tingkat risiko. Agar

keseimbangan tersebut dapat diperoleh, maka perusahaan harus melakukan pengawasan yang ketat terhadap aliran dana. Berdasarkan uraian Brigham dan Houston (2006) yang di alih bahasakan oleh Robinson Tarigan berpendapat mengenai tujuan manajemen keuangan adalah sebagai berikut:

- a. Laba yang maksimal
- b. Risiko yang minimal
- c. Melakukan pengawasan aliran dana, dimaksudkan agar penggunaan dan pencarian dana dapat diketahui segera
- d. Menjaga fleksibilitas perusahaan.

Dapat disimpulkan dari pendapat diatas bahwa fungsi manajemen keuangan tidak hanya untuk dapat memperoleh laba saja tetapi ada beberapa hal lain yang perlu diperhatikan diantaranya manajemen keuangan harus mampu meminimumkan risiko, melakukan pengawasan aliran dana dan menjaga fleksibilitas perusahaan.

2.1.1.3 Fungsi Manajem Keuangan

Fungsi manajemen keuangan (sutrisno;2003), diantaranya:

1. Keputusan investasi.

Keputusan investasi adalah bagaimana manajer keuangan mengalokasikan dana dalam bentuk investasi yang akan menpat keuntungan di masa yang akan datang. Segala bentuk macam investasi tersebut akan menunjang dan mempengaruhi tingkat keuntungan di masa yang akan datang.

2. Keputusan penandaan.

Keputusan pendanaan ini sering disebut struktur modal. Pada keputusan ini manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana yang ekonomis guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usaha lainnya.

3. Keputusan deviden.

Keputusan deviden merupakan keputusan manajemen dalam menentukan presentase laba yang dihasilkan kepada para pemegang saham dalam bentuk cash deviden, stabilitas deviden yang dibagikan, deviden saham (stock split), serta penarikan kembali saham yang beredar yang semuanya ditujukan untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.

2.1.2 Pasar modal

Dalam sebuah investasi aktiva finansial diperlukan fasilitator perdagangan surat berharga. Fasilitas yang dimaksudkan adalah pasar modal. Pasar modal memiliki fungsi mediasi antara penjual dan pembeli (investor) surat berharga. Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan public yang kaitannya dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga yang berkaitan dengan efek (Rusdin, 2006:1).

Instrument pasar modal merupakan surat-surat berharga (*securities*) yang diperdagangkan di bursa. Surat berharga tersebut memiliki hubungan tingkat *return* dan tingkat risiko yang berbeda-beda. Surat berharga pada umumnya dibedakan menjadi dua jenis, yaitu: surat berharga bersifat utang atau pengakuan utang dari suatu

perusahaan dan surat berharga yang bersifat kepemilikan atau penyertaan bukti perusahaan (Ahmad, 2004:67). Dari keada jenis surat berharga tersebut terdapat beberapa instrument pasar modal yang sering diperdagangkan di pasar modal. Instrument pasar modal tersebut terdiri dari saham, obligasi dan surat berharga lain.

Di dalam pasar modal terdapat sistem yang membuat kegiatan jual beli surat berharga menjadi efisien. Agar sistem tersebut berjalan dengan baik, maka diperlukan pelaku-pelaku pasar modal. Pelaku pasar modal terdiri dari pemerintah, perusahaan emiten, perusahaan efek, lembaga penunjang pasar modal, dan profesi penunjang pasar modal.

Perusahaan yang membutuhkan dana dapat menjual surat berharganya di pasar modal. Surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan dijual di pasar primer. Surat berharga yang baru dijual dapat berupa penawaran ke publik (initial public offering atau IPO) atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah go-public (sekuritas tambahan ini sering disebut dengan seasoned new issue). Selanjutnya surat berharga yang sudah beredar diperdagangkan di pasar sekunder.

Tipe lain dari pasar modal adalah pasar ketiga dan pasar keempat. Pasar ketiga merupakan pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua tutup. Pasar ketiga dijalankan oleh broker yang mempertemukan penjual dan pembeli pada saat pasar kedua tutup. Pasar keempat merupakan pasar modal yang dilakukan diantara institusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi untuk broker. Pasar keempat umumnya menggunakan jaringan komunikasi untuk memperdagangkan saham dalam jumlah blok besar.

2.1.2.1 Macam – Macam Pasar Modal

Penjualan saham (termasuk jenis sekuritas lain) kepada masyarakat dapat dilakukan dengan beberapa cara. Umumnya penjualan dilakukan sesuai dengan jenis ataupun bentuk pasar modal dimana sekuritas tersebut diperjualbelikan. Jenis-jenis pasar modal tersebut ada beberapa macam (Sunariyah, 2011), yaitu:

1. 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. Pengertian tersebut menunjukkan bahwa pasar perdana merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan dibursa.

Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan *go public* (emiten), berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan. Peranan penjamin emisi pada pasar perdana selain menentukan harga saham, juga melaksanakan penjualan saham kepada masyarakat sebagai calon pemodal. Dari uraian di atas menegaskan bahwa pada pasar perdana, saham yang bersangkutan untuk pertama kalinya diterbitkan emiten dan dari hasil penjualan saham tersebut keseluruhannya masuk sebagai modal perusahaan

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana (*Ibid*). Jadi, pasar sekunder dimana saham dan sekuritas lain diperjualbelikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual. Besarnya permintaan dan penawaran ini dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu:

- a. Faktor internal perusahaan, yang berhubungan dengan kebijakan internal pada suatu perusahaan beserta kinerja yang telah dicapai. Hal ini berkaitan dengan hal-hal yang seharusnya dapat dikendalikan oleh manajemen.
- b. Faktor eksternal perusahaan, yaitu hal-hal diluar kemampuan perusahaan atau diluar kemampuan manajemen untuk mengendalikan. Perdagangan pasar sekunder, bila dibandingkan dengan perdagangan pasar perdana mempunyai volume perdagangan yang jauh lebih besar.

Dapat disimpulkan bahwa pasar sekunder merupakan pasar yang memperdagangkan saham sesudah melewati pasar perdana. Sehingga hasil penjualan saham disini biasanya tidak lagi masuk modal perusahaan, melainkan masuk ke dalam kas para pemegang saham yang bersangkutan.

3. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (*over the counter market*). Bursa paralel merupakan suatu sistem perdagangan efek yang terorganisasi diluar bursa efek resmi, dalam bentuk pasar sekunder yang

diatur dan dilaksanakan oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek dengan diawasi dan dibina oleh Badan Pengawas Pasar Modal.

4. Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek.

Pernyataan diatas menunjukkan beberapa cara penjualan sekuritas dapat dilakukan baik secara langsung berkaitan dengan pihak yang mengeluarkan saham, ataupun pihak-pihak yang secara tidak langsung berkaitan dengan pihak yang menerbitkan saham tetapi melalui bursa efek.

2.1.2.2 Penawaran Perdana ke Publik

Perusahaan yang belum go-public, awalnya saham-saham perusahaan tersebut dimiliki oleh manajer-manajernya, sebagian lagi oleh pegawai-pegawai kunci dan hanya sejumlah kecil yang dimiliki investor. Sebagaimana biasanya, jika perusahaan berkembang, kebutuhan modal tambahan sangat dirasakan. Pada saat ini, perusahaan harus menentukan untuk menambah modal dengan cara utang atau menambah jumlah dari pemilikan dengan menerbitkan saham baru. Jika saham akan dijual untuk menambah modal, saham baru dapat dijual dengan berbagi macam cara sebagai berikut:

1. Dijual kepada pemegang saham yang sudah ada.
2. Dijual kepada karyawan lewat ESOP (Employee Stock Ownership Plan).

3. Menambah saham lewat dividen yang tidak dibagi (dividen reinvestmen plan).
4. Dijual langsung kepada pembeli (biasanya investor institusi) tunggal secara private.
5. Ditawarkan kepada public.

2.1.2.3 Keuntungan dan Kerugian go-public

Jika keputusannya adalah untuk ditawarkan kepada public, maka beberapa faktor untung dan ruginya perlu dipertimbangkan. Keuntungan dari go-public diantaranya adalah sebagai berikut :

1. Kemudahan meningkatkan modal dimasa mendatang

Untuk perusahaan yang tertutup, calon investor biasanya enggan untuk menanamkan modalnya disebabkan kurangnya keterbukaan informasi keuangan antara pemilik dan investor. Sedangkan untuk perusahaan yang sudah go-public, informasi keuangan harus dilaporkan ke public secara regular yang kelayakannya sudah diperiksa oleh akuntan public.

2. Meningkatkan likuiditas bagi pemilik saham

Untuk perusahaan yang masih tertutup yang belum mempunyai pasar untuk sahamnya, pemegang saham akan lebih sulit untuk menjual sahamnya dibandingkan yang sudah go-public.

3. Nilai pasar bisa diketahui.

Untuk alasan-alasan tertentu, nilai pasar perusahaan perlu untuk diketahui. Misalnya jika perusahaan ingin memberikan insentif dalam bentuk opsi saham

kepada manajer-manajernya, maka nilai sebenarnya dari opsi tersebut perlu diketahui. Jika perusahaan masih tertutup, nilai opsi tersebut sulit ditentukan.

Disamping keuntungan dari go-public, beberapa kerugian adalah sebagai berikut:

1. Biaya laporan yang meningkat.

Untuk perusahaan yang sudah go-public, setiap kuartal dan tahunnya harus menyerahkan laporan-laporan kepada regulator. Laporan-laporan ini sangat mahal terutama persusahaan yang ukurannya kecil.

2. Pengungkapan.

Beberapa pihak didalam perusahaan umumnya keberatan dengan ide pengungkapan. Manajer enggan mengungkapkan semua informasi yang dimiliki karena rentan digunakan oleh pesaing. Sedangkan pemilik enggan mengungkapkan informasi tentang saham yang dimilikinya karena publik akan mengetahui besarnya kekayaan yang dimiliki.

3. Ketakutan untuk diambil alih.

Manajer perusahaan yang mempunyai hak veto kecil akan khawatir jika perusahaan go-public. Manajer perusahaan public dengan hak veto yang rendah umumnya diganti dengan manajer baru jika perusahaan diambil alih.

Keputusan go-public atau tetap menjadi perusahaan privat merupakan keputusan yang harus dipikirkan matang-matang. Jika perusahaan memutuskan untuk go-public dan melemparkan saham perdananya ke public, isu utama yang muncul

adalah tipe saham mana yang akan dilempar, berapa harga yang harus ditetapkan untuk selembarnya dan kapan waktunya yang paling tepat.

2.1.3 Investasi

Investasi pada hakekatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Eduardus Tandelilin, 2010:2). Ada dua faktor yang dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan, yaitu tingkat pengembalian dan risiko. Investasi dapat didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu (Jogiyanto Hartono, 2013:5). Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang. Tipe-tipe investasi dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung (Sunariyah, 2011:4). Investasi di pasar modal sangat memerlukan pengetahuan yang cukup, pengalaman, serta naluri bisnis untuk menganalisis efek-efek mana saja yang akan dibeli, mana yang akan dijual dan mana yang tetap dimiliki (Samsul Mohamad, 2006). Selanjutnya Samsul mengatakan bahwa setiap investor yang melakukan investasi saham memiliki tujuan yang sama, yaitu mendapatkan *capital gain*. *Capital gain* adalah selisih positif antara harga jual dan harga beli saham dan dividen tunai yang diterima dari emiten karena perusahaan memperoleh keuntungan. Proses investasi menunjukkan cara investor seharusnya melakukan investasi dalam surat berharga, yaitu meliputi sekuritas yang

dipilih, dan waktu investasi tersebut dilakukan. Untuk mengambil keputusan tersebut meliputi langkah-langkah sebagai berikut (Suad Husnan, 2009:48).

1. Menentukan Kebijakan investasi

Pada awalnya investor harus menentukan tujuan investasinya dan besar investasi yang akan dilakukan. Terdapat hubungan yang erat antara *return* dan risiko investasi, sehingga investor tidak dapat mengharapkan keuntungan sebesar-besarnya karena pada dasarnya investasi yang dilakukan mengandung risiko yang merugikan. Jadi dalam hal ini tujuan investasi harus dinyatakan dalam keuntungan maupun risiko.

2. Analisis Sekuritas

Pada tahap ini investor melakukan analisis secara individual maupun kelompok surat berharga. Terdapat dua pendapat dalam melakukan analisis sekuritas, yaitu pertama terdapat sekuritas mispriced (harga sekuritas yang salah, yaitu terlalu rendah atau terlalu tinggi). Analisis sekuritas ini dapat dilakukan berdasarkan informasi fundamental maupun teknikal, dengan analisis ini surat berharga yang mispriced dapat terdeteksi.

3. Pembentukan Portofolio

Tahap ini menyangkut identifikasi terhadap sekuritas-sekuritas yang akan dipilih dan besar proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas tersebut. Pemilihan banyaknya sekuritas atau diversifikasi surat berharga dimaksudkan untuk mengurangi risiko yang akan ditanggung.

4. Melakukan Revisi Portofolio

Tahap ini merupakan pengulangan tiga tahap sebelumnya, dengan tujuan melakukan revisi atau perubahan terhadap portofolio apabila diperlukan. Hal ini dilakukan investor apabila dirasa portofolio yang ada tidak optimal atau tidak sesuai dengan preferensi risiko investor.

5. Evaluasi Kinerja Portofolio

Pada tahap ini investor melakukan penilaian terhadap kinerja portofolio, baik pada aspek tingkat keuntungan yang diperoleh maupun risiko yang ditanggung.

Proses investasi menunjukkan bagaimana pemodal seharusnya melakukan investasi dalam sekuritas yaitu menyangkut sekuritas yang akan dipilih, seberapa banyak investasi tersebut dan kapan investasi tersebut akan dilakukan (Suad Husnan, 2009:48). Oleh karena itu, untuk mengambil keputusan tersebut maka diperlukan langkah-langkah sebagai berikut, menentukan tujuan investasi, melakukan analisis, membentuk portofolio, merevisi kinerja portofolio dan mengevaluasi kinerja portofolio.

2.1.3.1 Tujuan Investasi

Tujuan investasi dalam saham yang dikelompokkan sebagai investasi jangka panjang adalah untuk mengawasi perusahaan lain, memperoleh pendapatan tetap setiap periode, membentuk suatu dana khusus, menjamin kontinuitas suplai bahan baku antar perusahaan (Baridwan, 2004:227)

2.1.3.2 Jenis Investasi

Dalam investasi terdapat dua bagian utama yaitu investasi riil dan investasi financial. Investasi riil dalam wujud aktiva tetap (misalnya, membeli mesin dan mendirikan pabrik) dan investasi finansial (portofolio) dalam bentuk sekuritas (saham dan obligasi) (Mardiyanto, 2008:196)

Komitmen pada investasi keuangan dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu investasi langsung dan tidak langsung.

a. Investasi langsung

Investasi langsung dapat diartikan sebagai suatu kepemilikan surat entitas yang secara resmi go-public dengan harapan akan mendapatkan keuntungan berupa deviden dan *capital gain*.

b. Investasi tidak langsung

Investasi tidak langsung terjadi bilamana surat-surat berharga yang dimiliki diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi yang berfungsi sebagai perantara (Sunariyah, 2004:4)

Proses keputusan investasi dilakukan dengan melakukan langkah pertama dengan menentukan tujuan investasi, kemudian menentukan kebijakan investasi, selanjutnya pemilihan strategi portofolio, yang keempat pemilihan asset, yang terakhir yaitu pengukuran kinerja portofolio.

2.1.4 Saham

Saham adalah tanda kepemilikan seseorang atau suatu badan terhadap suatu perusahaan. Saham diperdagangkan suatu perusahaan ketika perusahaan yang memperdagangkannya sudah menjadi perusahaan yang go-public. Maksud dari go-public adalah perusahaan tersebut membuka atau memperdagangkan kepemilikan perusahaan kepada masyarakat (Sunariyah; 2006).

2.1.4.1 Jenis-jenis saham

Perusahaan dapat menerbitkan 2 jenis saham, yaitu saham biasa dan saham preferen.

1. Saham Biasa

Sebagian besar saham yang beredar di bursa adalah saham biasa. Saham ini akan menerima dividen jika perusahaan memperoleh laba dan rapat umum pemegang saham (RUPS) setuju mengenai adanya pembagian dividen tersebut. Jika suatu saat perusahaan dilikuidasi atau bangkrut, para pemegang saham biasa ini akan menerima hak atas sisa asset perusahaan paling akhir setelah semua kewajiban atau hutang pada pihak lain dilunasi.

2. Saham Preferen

Jenis saham ini memberikan dividen kepada pemegang saham secara pasti. Jika suatu saat perusahaan dilikuidasi atau bangkrut, para pemegang saham preferen ini akan menerima hak atas sisa perusahaan sebelum pemegang saham biasa.

Umumnya besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham preferen ini sudah ditetapkan.

2.1.4.2 Harga saham

Harga saham merupakan nilai sekarang dari arus kas yang akan diterima oleh pemilik saham dikemudian hari. Harga saham adalah uang yang dikeluarkan untuk memperoleh bukti penyertaan atau pemilikan suatu perusahaan. Harga saham juga dapat diartikan sebagai harga yang dibentuk dari interaksi para penjual dan pembeli saham yang dilatar belakangi oleh harapan mereka terhadap profit perusahaan, untuk itu investor memerlukan informasi yang berkaitan dengan pembentukan saham tersebut dalam mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham (Anoraga; 2005).

Secara umumnya harga saham diperoleh untuk menghitung nilai sahamnya. Semakin jauh perbedaan tersebut, maka hal ini mencerminkan terlalu sedikitnya informasi yang mengalir ke bursa efek. Maka harga saham tersebut cenderung dipengaruhi oleh tekanan psikologis pembeli atau penjual. Untuk mencegah hal tersebut, sebaiknya perusahaan setiap saat memberi informasi yang cukup ke bursa efek, sepanjang informasi tersebut berpengaruh terhadap harga pasar sahamnya. Upaya untuk memasukkan bagaimana menghitung harga saham yang sesungguhnya, telah dilakukan oleh setiap analisis dengan tujuan untuk dapat memperoleh tingkat keuntungan yang memuaskan. Namun demikian sulit bagi investor untuk terus menerus bila mengalahkan pasar dan memperoleh tingkat keuntungan di atas normal. Hal ini disebabkan karena adanya variabel-variabel yang mempengaruhi harga saham tersebut,

sebenarnya variabel-variabel tersebut ke dalam suatu model perhitungan yang bisa dipergunakan dalam memiliki saham mana yang akan dimasukkan ke dalam portofolio.

2.1.4.3 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham

faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham adalah sebagai berikut (Arifin; 2004) :

1. Kondisi fundamental emiten

Faktor fundamental adalah faktor yang berkaitan langsung dengan kinerja emiten itu sendiri. Semakin baik kinerja emiten, maka semakin besar pengaruhnya terhadap kenaikan harga saham begitu juga sebaliknya. Untuk memastikan apakah kondisi emiten dalam posisi yang baik atau buruk kita bisa melakukan pendekatan analisis rasio.

2. Hukum permintaan dan penawaran

Faktor hukum permintaan dan penawaran berada di urutan kedua setelah faktor fundamental karena begitu investor tahu kondisi fundamental perusahaan tentunya mereka akan melakukan transaksi baik jual maupun beli. Transaksi- transaksi inilah yang akan mempengaruhi fluktuasi harga saham.

3. Tingkat suku bunga

Dengan adanya perubahan suku bunga, tingkat pengembalian hasil berbagai sarana investasi akan mengalami perubahan. Bunga yang tinggi akan berdampak pada alokasi dana investasi pada investor. Investor produk bank seperti deposito atau tabungan jelas lebih kecil resikonya jika dibandingkan dengan investasi dalam

bentuk saham, karena investor akan menjual saham dan dananya akan ditempatkan dibank. Penjualan saham secara serentak akan berdampak pada penurunan harga saham secara signifikan.

4. Valuta asing

Mata uang amerika (Dolar) merupakan mata uang terkuat diantara mata uang yang lain. Apabila dolar naik maka investor asing akan menjual sahamnya dan ditempatkan di bank dalam bentuk dolar, sehingga menyebabkan harga saham akan turun.

5. Dana asing dibursa

Mengamati jumlah dana investasi asing merupakan hal yang penting, karena demikian besarnya dana yang ditanamkan, hal ini menandakan bahwa kondisi investasi di Indonesia telah kondusif yang berarti pertumbuhan ekonomi tidak lagi negatif, yang tentu saja akan merangsang kemampuan emiten untuk mencetak laba. Sebaliknya jika investasi asing berkurang, ada pertimbangan bahwa mereka sedang ragu atas negeri ini, baik atas keadaan sosial politik maupun keamanannya. Jadi besar kecilnya investasi dana asing di bursa akan berpengaruh pada kenaikan atau penurunan harga saham.

6. Indeks harga saham

Kenaikan indeks harga saham gabungan sepanjang waktu tertentu, tentunya mendatangkan kondisi investasi dan perekonomian negara dalam keadaan baik. Sebaliknya jika turun berarti iklim investasi sedang buruk. Kondisi demikian akan mempengaruhi naik atau turunnya harga saham di pasar bursa.

7. News dan rumors

Yang dimaksud news dan rumors adalah semua berita yang beredar di masyarakat yang menyangkut beberapa hal baik itu masalah ekonomi, sosial, politik keamanan, hingga berita seputar reshuffle kabinet. Dengan adanya berita tersebut, para investor bisa memprediksi seberapa kondusif keamanan negeri ini sehingga kegiatan investasi dapat dilaksanakan. Ini akan berdampak pada pergerakan harga saham di bursa.

Berdasarkan pernyataan di atas maka dapat ditarik kesimpulan yaitu faktor-faktor yang menentukan perubahan harga saham sangat beragam. Namun yang paling utama adalah kekuatan pasar itu sendiri yaitu permintaan dan penawaran akan saham itu sendiri. Sesuai dengan hukum ekonomi, semakin tinggi permintaan akan saham tersebut maka harga saham akan naik.

2.1.5 Return investasi dan Risiko investasi

Dalam dunia investasi *return* dan risiko merupakan kedua hal yang wajib diperhitungkan untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi.

2.1.5.1 Return

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian menanggung risiko atas investasi yang dilakukan (Eduardus Tandelilin, 2010:102). Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Jogiyanto Hartono, 2013:283). Return dapat berupa return realisasi yang

sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. Return realisasi (*realized return*) merupakan return yang terjadi. Return realisasi dihitung dengan menggunakan data historis. Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Return realisasi atau Return historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa datang. Return ekspektasi (*expected return*) adalah return yang diharapkan akan diperoleh dari investor di masa mendatang. Berbeda dengan return realisasi yang sifatnya sudah terjadi, return ekspektasian sifatnya belum terjadi (Jogiyanto Hartono, 2013:285).

The *return* of portofolio 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 dalam Danil Dwiyan, 2006:55).

Suatu investasi yang mengandung risiko lebih tinggi seharusnya memberikan *return* diharapkan yang juga lebih tinggi. Semakin tinggi risiko semakin tinggi pula return yang diharapkan. Investasi yang berisiko (*risk assets*) mencakup investasi dalam saham, obligasi, reksadana dan commercial paper. Sumber–sumber return investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain*. *Yield* merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Sedangkan *capital gain* yaitu kenaikan harga suatu surat berharga (saham atau surat utang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan

bagi investor. Penjumlahan yield dan *capital gain* disebut sebagai return total suatu investasi (Eduardus Tandellin, 2010).

Return dapat dibedakan menjadi 2 dan dalam penelitian ini difokuskan terhadap:

1. Return Realisasi

Return ini merupakan return yang telah terjadi. Return dihitung berdasarkan data historis, return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Return historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi dan risiko dimasa mendatang.

2. Return ekspektasi

Return ekspektasi merupakan return yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa yang akan datang. Berbeda dengan return realisasi yang sifatnya sudah terjadi, sedangkan return realisasi sifatnya belum terjadi (Jogiyanto, 2010;205).

2.1.5.2 Risiko

Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual dengan *return* yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaan, berarti semakin besar risiko investasi tersebut (Eduardus Tandellin, 2010:102). Risiko investasi total dapat dipisahkan menjadi dua jenis risiko, atas dasar apakah suatu risiko tersebut dapat dihilangkan dengan diversifikasi atau tidak (Eduardus Tandellin, 2010:104).

Risiko portofolio adalah kemungkinan keuntungan menyimpang dari yang diharapkan (Suad Husnan, 2009:60). Portofolio keuangan dapat diartikan sebagai investasi dalam berbagai instrumen keuangan yang dapat diperdagangkan di bursa efek dan pasar uang dengan tujuan menyebarkan sumber perolehan *return* dan kemungkinan risiko. Untuk mengurangi risiko investasi, investor harus mengenal jenis risiko investasi.

Risiko portofolio merupakan interaksi antara risiko yang terdapat dalam saham individual pembentukan portofolio tersebut. Berbeda dengan *return* portofolio, risiko portofolio bukan merupakan rata-rata tertimbang dari seluruh risiko sekuritas tertimbang masing-masing sekuritas tunggal. Risiko portofolio mungkin dapat lebih kecil dari risiko rata-rata tertimbang masing-masing sekuritas tunggal. Konsep risiko portofolio diperkenalkan secara formal oleh Harry M. Markowitz tahun 1950. Harry M. Markowitz di tahun 1950-an (dalam Jogiyanto Hartono, 2013) menunjukkan bahwa secara umum risiko mungkin dapat dikurangi dengan menggabungkan beberapa sekuritas tunggal ke dalam bentuk portofolio. Persyaratan utama untuk dapat menghasilkan kombinasi terbaik dalam mengurangi risiko portofolio ialah *return* masing-masing sekuritas berkorelasi negatif.

Risiko portofolio akan semakin berkurang seiring dengan semakin banyaknya saham yang dimasukkan dalam portofolio. Meskipun demikian, manfaat pengurangan risiko portofolio akan mencapai titik puncaknya pada saat portofolio terdiri dari sekian

jenis saham dan setelah itu manfaat pengurangan risiko portofolio tidak akan terasa lagi. ada dua tipe risiko, yaitu:

1. Risiko Sistematis

Risiko sistematis adalah risiko yang berkaitan dengan kondisi yang terjadi di pasar secara umum, yaitu risiko tingkat bunga, risiko politik, risiko inflasi, risiko nilai tukar, dan risiko pasar.

2. Risiko Non-sistematik

Risiko Non-sistematik adalah risiko yang berkaitan dengan kondisi perusahaan yang terjadi secara individual, yakni risiko bisnis, risiko leverage dan risiko likuiditas (Jones:2002),.

2.1.5.3 Preferensi Investor Terhadap Risiko

Pemilihan jenis investasi atau tempat berinvestasi tergantung pada preferensi serta tingkat risiko yang bersedia diambil oleh investor. Kenyataan menunjukkan bahwa seorang pemodal menghindari risiko semaksimal mungkin. Oleh karena itu dalam hal ini dapat diasumsikan bahwa semua investor akan mengambil sikap untuk menghindari resiko. Sikap investor dalam menghadapi risiko dapat dibedakan menjadi tiga bagian golongan, yaitu :

1. Investor yang enggan mengambil risiko (risk averse)

Investor ini pada umumnya merupakan jenis yang menghindari risiko. Karakteristik umum dari jenis investor ini adalah bahwa mereka menuntut tambahan return yang besar untuk penambahan setiap unit risiko yang sama.

2. Investor yang netral terhadap risiko (risk neutral)

Jenis investor ini hanya menuntut tambahan keuntungan yang sama untuk setiap penambahan unit risiko.

3. Investor yang senang mengambil risiko (risk seeker)

Investor ini merupakan investor yang bersedia menerima tambahan keuntungan yang semakin kecil untuk setiap penambahan tingkat risiko.

Dapat disimpulkan bahwa investor dalam menghadapi risiko dapat dibedakan menjadi tiga bagian golongan, yaitu investor yang tidak menyukai risiko (Risk Averse), investor yang tidak mempermasalahkan risiko (Risk Neutral) dan investor yang menyukai risiko (Risk Seeker) (Suad Husnan, 2009:129).

2.1.6 Teori Portofolio

Portofolio diartikan sebagai kombinasi atau gabungan atau sekumpulan aset, baik berupa aset riil maupun aset finansial yang dimiliki oleh investor. Tujuan pembentukan portofolio adalah untuk mencari kombinasi optimum dari berbagai sekuritas untuk memperoleh tingkat keuntungan yang maksimum.

Analisis portofolio adalah sebuah bidang ilmu yang khusus mengkaji tentang bagaimana cara yang dilakukan oleh seorang investor untuk menurunkan risiko dalam berinvestasi secara seminimal mungkin (Irham Fahmi dan Yovi Lavianti, 2012:2).

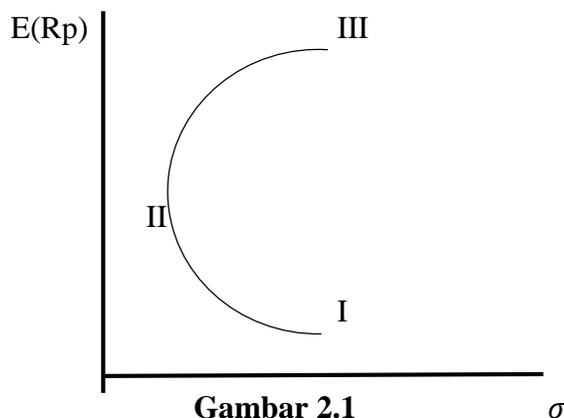
Portofolio dikategorikan efisien apabila memiliki tingkat risiko yang sama, mampu memberikan tingkat keuntungan yang lebih tinggi, atau mampu menghasilkan tingkat keuntungan yang sama, tetapi dengan risiko yang lebih rendah. Sedangkan portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih seorang investor dari portofolio yang efisien dengan kombinasi return ekspektasi dan risiko terbaik (Jogiyanto Hartono, 2013:339). Investor yang lebih menyukai risiko akan memilih portofolio dengan return yang tinggi dengan membayar risiko yang juga lebih tinggi jika dibandingkan dengan investor yang kurang menyukai risiko. Portofolio adalah sekumpulan asset (surat berharga), dalam artian yang luas portofolio tidak lain adalah sekumpulan kesempatan investasi (Suad Husnan, 2009:44). Portofolio diartikan sebagai serangkaian kombinasi beberapa aktiva yang diinvestasikan dan dipegang oleh pemodal, baik perorangan maupun lembaga (Sunariyah, 2011:193). Untuk menganalisis portofolio, diperlukan sejumlah prosedur penghitungan melalui sejumlah data sebagai input tentang struktur portofolio.

Berdasarkan beberapa definisi, dengan menginvestasikan dana pada suatu portofolio yang terdiri dari beberapa sekuritas maka akan memperkecil risiko dari suatu investasi sehingga *return* (tingkat pengembalian) dapat diperoleh dengan optimal. Teori portofolio ini didasarkan pada fenomena bahwa umumnya para investor dalam *financial assets*, menanamkan dananya bukan hanya pada satu jenis sekuritas. Tujuannya adalah mengurangi fluktuasi tingkat pendapatan yang diharapkan, dimana tingkat pendapatan masing-masing jenis sekuritas cenderung saling mengkonversi

dengan kata lain, suatu sekuritas memberikan tingkat pengembalian yang rendah, tetapi sekuritas yang lain memberikan tingkat pengembalian yang tinggi.

2.1.6.1. Portofolio Efisien dan Portofolio Optimal

Portofolio yang efisien adalah portofolio yang memberikan *return* ekspektasi terbesar dengan risiko tertentu, atau memberikan risiko yang terkecil dengan *return* ekspektasi tertentu. Portofolio yang efisien dapat ditentukan dengan memilih tingkat *return* ekspektasi tertentu dan kemudian meminimumkan risikonya atau menentukan tingkat risiko yang tertentu dan kemudian memaksimumkan *return* ekspektasinya (Eduardus Tandelilin, 2010). Investor dapat memilih kombinasi dari aktiva-aktiva untuk membentuk portofolionya. Seluruh aset yang memberikan kemungkinan portofolio yang dapat dibentuk dari kombinasi aktiva-aktiva yang tersedia disebut dengan *opportunity set* atau *attainable set*. Semua titik di *attainable set* menyediakan semua kemungkinan portofolio baik yang efisien maupun yang tidak efisien yang dapat dipilih oleh investor. Kumpulan (set) dari portofolio yang efisien inilah yang disebut dengan *efficient set* atau *effisien frontier* (Jogiyanto Hartono, 2013). Portofolio efisien dan tidak efisien digambarkan sebagai berikut (Fabozzi, Frank J, 2001).



Portofolio Efisien dan Tidak Efisien

Sumber : (Fabozzi, Frank J, 2001)

Pada gambar 2.5 di atas, garis I, II, dan III merupakan serangkaian portofolio yang mungkin dibentuk (*attainable set*). Portofolio efisien terletak pada titik II hingga III, sedangkan titik I bukan merupakan portofolio efisien karena dengan tingkat risiko yang sama, portofolio tersebut menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih rendah.

2.1.7 CAPM (*CAPITAL ASSET PRICING MODEL*)

Model CAPM merupakan model keseimbangan yang menggambarkan hubungan risiko dan return secara lebih sederhana, dan hanya menggunakan satu variabel untuk menggambarkan risiko (Tendelilion, 2001:89)

Model CAPM didasari oleh teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz. Berdasarkan teori Markowitz, masing-masing investor akan mendiversifikasikan portofolionya dan memilih portofolio yang optimal atas dasar

preferensi investor terhadap return dan risiko, pada titik-titik portofolio yang terletak di sepanjang garis portofolio efisien.

Dalam metode *Capital Asset Pricing Model* terdapat asumsi-asumsi yang digunakan, sebagai berikut:

1. Semua investor mempunyai cakrawala waktu satu periode yang sama, investor memaksimalkan utility harapan dalam satu periode tertentu
2. Semua investor mempunyai harapan yang seragam terhadap faktor-faktor input yang digunakan untuk keputusan portofolio. Faktor-faktor input yang digunakan adalah return ekspektasi, varian dari return dan kovarian antara return-return sekuritas.
3. Semua investor dapat meminjamkan sejumlah dana nya atau meminjam sejumlah dana dengan jumlah yang tidak terbatas pada tingkat suku bunga bebas risiko.
4. Investor individual dapat menjual pendek berapapun yang dikehendaki.
5. 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.
6. Semua aktiva dapat dipasarkan secara likuid sempurna. Semua aktiva dapat dijual dan dibeli dipasar secara cepat dengan harga yang berlaku.
7. Tidak ada biaya transaksi, penjualan atau pembelian aktiva tidak dikenai biaya transaksi.
8. Tidak terjadi inflasi

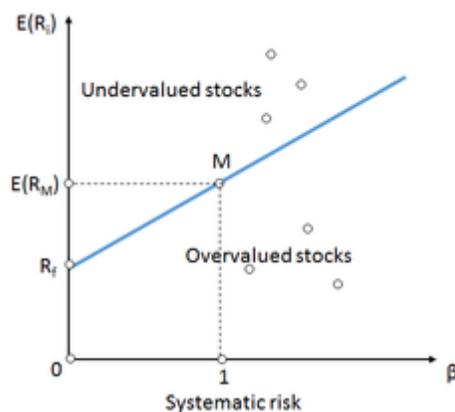
9. Investor adalah penerima harga. Investor individual tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu aktiva dengan kegiatan membeli dan menjual aktiva tersebut.

2.1.7.1 Garis Pasar Sekuritas

Garis pasar sekuritas merupakan penggambaran secara grafis dari model CAPM. Garis ini menunjukkan *trade off* antara resiko dan *return* ekspektasian untuk sekuritas individual. Untuk portofolio, tambahan return ekspektasian terjadi karena diakibatkan oleh tambahan resiko portofolio resiko dari portofolio yang bersangkutan. Untuk sekuritas individual, tambahan return ekspektasian diakibatkan oleh resiko sekuritas individual yang digambarkan dengan beta. Beta menentukan besarnya tambahan return ekspektasian untuk sekuritas individual dengan argumentasi bahwa untuk portofolio yang di-diversifikasikan dengan sempurna, resiko tidak sistematis cenderung menjadi hilang dan resiko yang relevan hanya resiko sistematis yang diukur oleh Beta. Argumentasi ini didasarkan pada asumsi bahwa untuk ekspektasi yang homogeny (homo-geneous expectation), semua investor akan membentuk portofolio pasar yang didiversifikasi secara sempurna, sehingga resiko yang relevan untuk tiap-tiap sekuritas dalam portofolio adalah Beta (Jogiyanto; 2013).

Beta untuk pasar adalah bernilai 1. Suatu sekuritas yang mempunyai beta lebih kecil dari 1 dikatakan beresiko lebih kecil dari resiko portofolio pasar. Sebaliknya, suatu sekuritas yang mempunyai nilai beta lebih besar dari 1 dikatakan mempunyai resiko sistematis yang lebih besar dari resiko pasar. Jika suatu sekuritas mempunyai beta sama dengan 1, maka diharapkan dengan return ekspektasian yang sama dengan

return ekspektasian portofolio pasar atau $E(R_m)$. untuk sekuritas individual yang mempunyai beta lebih kecil dari satu, maka diharapkan akan mendapatkan return lebih kecil dibandingkan return ekspektasian portofolio pasar. Hubungan return ekspektasi dan beta ini dapat digambarkan di garis pasar sekuritas. Seperti gambar dibawah ini:



Gambar 2.2
Garis Pasar Sekuritas

Digambar tersebut terlihat bahwa titik M menunjukkan portofolio pasar dengan beta senilai 1 dengan return ekspektasian sebesar $E(R_m)$. untuk beta bernilai 0 atau untuk aktiva yang tidak mempunyai risiko sistematis, yaitu beta untuk aktivitas bebas risiko, aktiva ini mempunyai return ekspektasian sebesar R_f yang merupakan intercept dari garis pasar sekuritas. Dengan mengasumsikan garis pasar sekuritas dibentuk dengan intercept sebesar R_f dan slop sebesar $[E(R_m) - R_f]/\beta_m$. karena β_m adalah bernilai 1, maka slop dari GPS adalah sebesar $E(R_m) - R_f$. selanjutnya persamaan garis pasar modal untuk sekuritas ke-i dapat dituliskan:

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

Persamaan diatas disebut dengan *Capital Asset Pricing Model*. Eton dan Gruber (1995) menganggap persamaan ini sebagai penemuan penting di bidang keuangan (Jogiyanto; 527)

2.1.7.2 Tahapan dalam Menghitung CAPM

Dalam menghitung expected return dengan menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, terdapat beberapa tahap dalam menghitungnya, yaitu:

1. Menghitung Return Realisasi Saham Perusahaan

Return realisasi (realized return) merupakan return yang telah terjadi. Return realisasi dihitung menggunakan data historis. Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Return realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasian dan risiko dimasa yang akan datang. Rumus dalam menghitung return realisasi adalah sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}}$$

(Samsul, 2006:292)

P_t = Harga saham sekarang

P_{t-1} = Harga saham sebelumnya

D_t = Dividen sekarang

2. Menghitung return market

Tingkat pengembalian pasar merupakan tingkat pengembalian yang didasarkan pada perkembangan indeks saham. Indeks harga saham yang digunakan pada penelitian ini adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) karena IHSG dapat dijadikan sebagai acuan rata-rata tingkat pengembalian seluruh saham yang terdaftar di BEI. Rumus untuk menghitung tingkat pengembalian pasar adalah:

$$R_{i,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

(Fahmi, 2012:138)

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan sekarang

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan sebelumnya

3. Menghitung Resiko Bebas

Tingkat pengembalian bebas risiko merupakan tingkat pengembalian tertentu dengan besarnya risiko beta (β) sama dengan nol. Tingkat pengembalian bebas risiko dilihat dari tingkat suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Rumus yang digunakan untuk menghitung tingkat pengembalian bebas risiko adalah:

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

(Husnan, 2005:176)

R_f = tingkat pengembalian bebas risiko

N = jumlah

4. Menghitung Resiko Sistematis

Resiko sistimatis dapat digambarkan menjadi Beta(β_i). dari beta tersebut dapat mendeskripsikan ukuran volatilitas return saham terhadap return pasar. Volatilitas dapat didefinisikan sebagai fluktualisasi dari return-return suatu saham atau portofolio dalam suatu periode tertentu. Resiko sistimatis saham dapat dihitung dengan rumus:

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

(Jogiyanto, 2013:414)

β_i = Beta sekuritas

σ_m = Kovarian *return* antara sekuritas ke i dengan *return* pasar

σ_m^2 = Varian *return* pasar

5. Menghitung Return Ekspektasi.

Return ekspektasi merupakan tingkat pengembalian (return) yang diharapkan oleh investor di masa depan dari investasi yang dilakukan. Rumus menghitung tingkat pengembalian yang di harapkan adalah:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i \cdot (R_M - R_f)$$

(Jogiyanto, 2013;480)

R_f =Risk Free

β_i =Risiko Sistimatis

R_m =Return Pasar

2.1.8 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang digunakan penulis adalah sebagai dasar dalam penyusunan penelitian. Tujuannya adalah untuk mengetahui hasil yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu, sekaligus sebagai perbandingan dan gambaran yang dapat mendukung kegiatan penelitian berikutnya yang sejenis. Kajian yang digunakan yaitu mengenai metode CAPM (*CAPITAL ASSET PRICING MODEL*). Berikut ini adalah penelitian terdahulu yang mendukung penelitian penulis:

Tabel 2.1

Matrik Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian, Peneliti dan Tahun Penelitian	Hasil	Persamaan	Perbedaan
1	Analisis Metode <i>CAPITAL ASSET PRICING MODEL</i> dalam Upaya Pengambilan Keputusan Terhadap Investasi Saham. (Rizky, Dzulkirom, Zahroh, 2013)	Terdapat 21 saham perusahaan yang termasuk dalam kategori saham efisien.	Menggunakan metode yang sama, yaitu CAPM	Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan sektor real estate
2	Penggunaan Metode <i>CAPITAL ASSET PRICING MODEL</i> Dalam Menentukan Saham Efisien. (Wildan, Suhadak, Devi, 2014)	Terdapat 14 saham yang undervalued atau siap dibeli.	Menggunakan metode yang sama, yaitu CAPM.	Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di indeks Kompas 100.

Tabel Lanjutan 2.1

3	Penggunaan Metode <i>CAPITAL ASSET PRICING MODEL</i> Dalam Menilai Risiko dan Return untuk Menentukan Pilihan Berinvestasi Pada Saham Jakarta Islamic Index Periode Januari 2004-Desember 2008 di Bursa Efek Indonesia. (yesica; 2013)	Terdapat 5 saham agresif dan 6 saham yang returnnya positif	Menggunakan metode yang sama, yaitu CAPM.	Objek penelitiannya
4	Analisis Model CAPM dan APT Dalam Memprediksi Return Saham Syariah (Studi kasus saham di JII) (lemiyana;2015)	Secara statistic tidak terdapat perbedaan akurasi yang signifikan antara CAPM dengan APT dalam memprediksi Return saham	Analisa menggunakan CAPM.	Membandingkan CAPM dengan APT.
5	Pengujian Validitas Empiris CAPM di Pasar Modal Indonesia (Yolanda dan Gede; 2014)	Capital Asset Pricing Model Memiliki Validitas di Pasar Modal Indonesia		Pengujian terhadap validitas CAPM

2.2 Kerangka Pemikiran

Pasar Modal di indonesia terus berkembang dengan semakin banyaknya perusahaan *go public*, hal ini menjadikan banyaknya alternatif investasi yang dilakukan pemodal atau pelaku investasi. Pelaku investasi atau yang biasa disebut investor adalah orang-orang yang melakukan aktivitas penanaman modal.

Para investor dapat menanamkan danannya yang dimilikinya pada berbagai jenis investasi yang tersedia baik berupa *real investment* maupun *financial investment* (Abdul Halim, 2005:2) . Investasi yang akan dibahas disini merupakan investasi pada sekuritas atau *financial asset*. Sekuritas merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal yaitu pihak-pihak yang memiliki kertas tersebut untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut (Suad Husnan, 2009:29). Terdapat tiga karakteristik investor yang kemudian akan membedakan pilihan investasi yang dilakukannya yaitu risk averse yang berusaha untuk menghindari risiko atas investasi yang diambil, risk indifference investor yang netral terhadap risiko dan risk seeker investor yang menyukai risiko (Suad Husnan , 2009:129).

Pada kenyataannya hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Oleh karena itu investor perlu melakukan diversifikasi yang tujuannya adalah untuk mengoptimalkan keuntungan (return) dengan menggabungkan beberapa jenis investasi (sekuritas) yang memiliki tingkat risiko tertentu atau terkecil dan memiliki tingkat keuntungan (return) tertentu atau tertinggi yang tidak sama, sehingga akan mengurangi risiko (Jogiyanto Hartono, 2013:309). Konsep yang pertama kali dikenalkan oleh Harry Markowitz adalah bahwa secara umum risiko dapat dikurangi dengan menggabungkan beberapa sekuritas tunggal kedalam bentuk portofolio. Portofolio adalah sekumpulan surat-surat berharga dan kesempatan investasi (Suad Husnan, 2009:44). Dari berbagai pilihan investasi yang terbesar khususnya untuk asset

financial diperlukan suatu metode untuk memiliki saham-saham pembentukan portofolio optimal yang akan memaksimalkan return ekspektasi pada tingkat risiko tertentu atau meminimalkan risiko pada tingkat return tertentu. Pada penelitian ini yang menjadi objek akan pemilihan terhadap keputusan investasi saham adalah sekuritas-sekuritas perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI karena sebagian perusahaan-perusahaan tersebut terindikasi mampu bertahan dalam gejolak ekonomi di Indonesia.

Pada investasi sekuritas, Return saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk melakukan investasi dan juga hal yang merupakan imbal hasil atas kebenaran investor mengambil risiko (Tandelilin, 2001:89). Setiap perusahaan memiliki return individual sahamnya masing-masing yang perlu jadi bahan pertimbangan para investor.

Konsep keseluruhan dari CAPM yaitu menghubungkan antara return saham dengan tingkat return pasar saham yang dibayangi oleh resiko yang digambarkan dengan beta (β) seperti pada gambar 2.1. Return dan resiko sangat saling mempengaruhi, tambahan return ekspektasian terjadi karena diakibatkan oleh tambahan resiko dari portofolio yang bersangkutan. Tambahan return ekspektasian diakibatkan oleh tambahan resiko sekuritas yang diukur dengan beta. Beta untuk portofolio pasar bernilai 1. Suatu sekuritas yang mempunyai beta lebih kecil dari 1 dikatakan beresiko lebih kecil dari return pasar. Sebaliknya, suatu sekuritas yang mempunyai risiko nilai

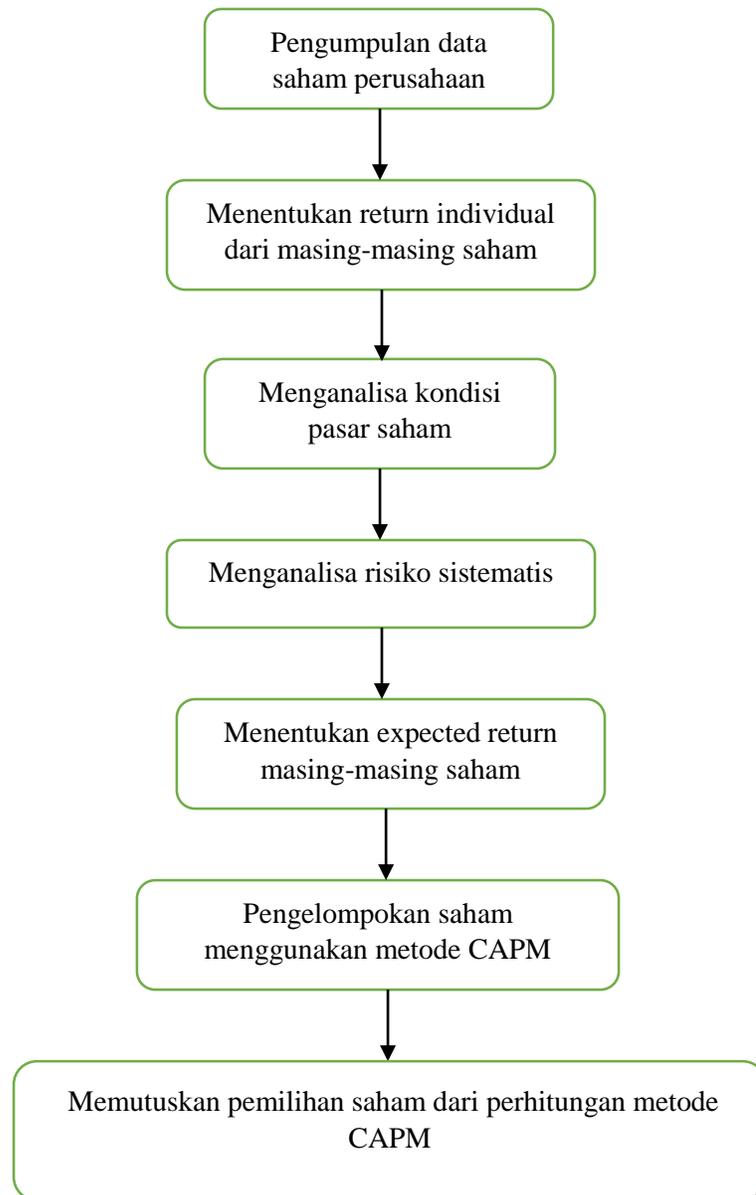
beta lebih dari 1 dikatakan mempunyai resiko sistematis yang lebih besar dari return pasar (Jogiyanto; 2013).

Sebelum melakukan pengkalsifikasian saham yang efisien perlu dihitung terlebih dahulu return ekspektasi yang selanjutnya dibandingkan dengan return saham untuk menunjukkan suatu keadaan saham. Keadaan sahamnya adalah saham dalam keadaan undervalue yang tingkat return realisasi nya melebihi tingkat return ekspektasi atau saham tersebut berada diatas garis pasar sekuritas. Sedangkan saham yang tidak efisien merupakan saham dalam keadaan overvalue yang tingkat return realisasiya lebih kecil daripada return ekspektasi atau berada di bawah garis pasar sekuritas.

Fahmi (2012: 176) menjelaskan keadaan undervalue dan overvalued sebagai berikut:

1. Overvalued adalah tingkat imbal hasil yang diharapkan lebih tinggi dari return realisasi, atau menggambarkan suatu sekuritas yang harga pasarnya terlalu tinggi dibandingkan harga wajarnya, kondisi saham yang overvalued sangat berpeluang untuk turun. Karena itu, investor akan berusaha menjual sekuritas tersebut.
2. Undervalued adalah tingkat imbal hasil yang diharapkan lebih kecil dari return realisasi, atau menggambarkan suatu sekuritas yang harga pasarnya murah dan bisa menyesuaikan dengan kondisi pasar serta berpeluang untuk naik. Karena itu, investor berusaha untuk membeli sekuritas tersebut

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan paradigma penelitian mengenai penggunaan metode CAPM untuk memilih saham efisien yang dinyatakan pada gambar 2.2:



Gambar 2.3
Paradigma Penelitian