

## **BAB 2**

### **LANDASAN TEORI dan KERANGKA PEMIKIRAN**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Investasi**

Menurut Tandellin (2001, p3), Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang.

Sedangkan menurut Tjiptono dan Hendy (2001, p110), investasi dapat diartikan sebagai suatu komitmen penempatan dana pada satu atau beberapa objek investasi dengan harapan akan mendapatkan keuntungan di masa mendatang.

Berdasarkan pengertian-pengertian di atas maka dapat disimpulkan bahwa suatu investasi merupakan suatu komitmen jangka panjang untuk menempatkan sejumlah dana atau sumber daya lainnya dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa mendatang.

##### **2.1.1.1 Produk-produk Investasi**

Menurut Senduk (2004, p24) bahwa produk-produk investasi yang tersedia di pasaran antara lain:

- Tabungan di bank

Dengan menyimpan uang di tabungan, maka akan mendapatkan suku bunga tertentu yang besarnya mengikuti kebijakan bank bersangkutan. Produk tabungan biasanya memperbolehkan kita mengambil uang kapanpun yang kita inginkan.

- Deposito di bank

Produk deposito hampir sama dengan produk tabungan. Bedanya, dalam deposito tidak dapat mengambil uang kapanpun yang diinginkan, kecuali apabila uang tersebut sudah menginap di bank selama jangka waktu tertentu (tersedia pilihan antara satu, tiga, enam, dua belas, sampai dua puluh empat bulan, tetapi ada juga yang harian). Suku bunga deposito biasanya lebih tinggi daripada suku bunga tabungan. Selama deposito kita belum jatuh tempo, uang tersebut tidak akan terpengaruh pada naik turunnya suku bunga di bank.

- Saham

Saham adalah kepemilikan atas sebuah perusahaan tersebut. Dengan membeli saham, berarti membeli sebagian perusahaan tersebut. Apabila perusahaan tersebut mengalami keuntungan, maka pemegang saham biasanya akan mendapatkan sebagian keuntungan yang disebut deviden. Saham juga bisa dijual kepada pihak lain, baik dengan harga yang lebih tinggi yang selisih harganya disebut *capital gain* maupun lebih rendah daripada kita membelinya yang selisih harganya disebut *capital loss*. Jadi, keuntungan yang bisa didapat dari saham ada dua yaitu deviden dan *capital gain*.

- Properti

Investasi dalam properti berarti investasi dalam bentuk tanah atau rumah. Keuntungan yang bisa didapat dari properti ada dua yaitu :

- a. Menyewakan properti tersebut ke pihak lain sehingga mendapatkan uang sewa.
- b. Menjual properti tersebut dengan harga yang lebih tinggi.

- Barang-barang koleksi

Contoh barang-barang koleksi adalah perangkoo, lukisan, barang antik, dan lain-lain. Keuntungan yang didapat dari berinvestasi pada barang-barang koleksi adalah dengan menjual koleksi tersebut kepada pihak lain.

- Emas

Emas adalah barang berharga yang paling diterima di seluruh dunia setelah mata uang asing dari negara-negara G-7 (sebutan bagi tujuh negara yang memiliki perekonomian yang kuat, yaitu Amerika, Jepang, Jerman, Inggris, Italia, Kanada, dan Perancis). Harga emas akan mengikuti kenaikan nilai mata uang dari negara-negara G-7. Semakin tinggi kenaikan nilai mata uang asing tersebut, semakin tinggi pula harga emas. Selain itu harga emas biasanya juga berbanding searah dengan inflasi. Semakin tinggi inflasi, biasanya akan semakin tinggi pula kenaikan harga emas. Seringkali kenaikan harga emas melampaui kenaikan inflasi itu sendiri.

- Mata uang asing

Segala macam mata uang asing biasanya dapat dijadikan alat investasi. Investasi dalam mata uang asing lebih berisiko dibandingkan dengan investasi dalam saham, karena nilai mata uang asing di Indonesia menganut sistem mengambang bebas (*free float*) yaitu benar-benar tergantung pada permintaan dan penawaran di pasaran. Di Indonesia mengambang bebas membuat nilai mata uang rupiah sangat fluktuatif.

- Obligasi

Obligasi atau sertifikat obligasi adalah surat utang yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan, baik untuk menambah modal perusahaan atau membiayai suatu proyek pemerintah. Karena sifatnya yang hampir sama dengan deposito, maka agar lebih menarik investor suku bunga obligasi biasanya sedikit lebih tinggi dibanding suku bunga deposito. Selain itu seperti saham kepemilikan obligasi dapat juga dijual kepada pihak lain baik dengan harga yang lebih tinggi maupun lebih rendah daripada ketika membelinya.

### 2.1.1.2 Tipe Investor Menurut Profil Risiko

Tipe-tipe investor menurut profil risiko dalam berinvestasi dapat dideskripsikan berikut:

#### 1. *Defensive*

Investor dengan tipe *defensive*, investor ini berusaha untuk mendapatkan keuntungan dan menghindari risiko sekecil apapun dari investasi yang dilakukan. Investor tipe ini tidak mempunyai keyakinan yang cukup dalam hal spekulasi, dan lebih memilih untuk menunggu saat-saat yang tepat dalam berinvestasi agar investasi yang dilakukan terbebas dari risiko.

#### 2. *Conservative*

Investor dengan tipe *conservative*, biasanya berinvestasi untuk meningkatkan kualitas hidup keluarga dan dengan rentang waktu investasi yang cukup panjang, misalnya, untuk pendidikan perguruan tinggi anak atau biaya hidup di hari tua. Investor tipe ini memiliki kecenderungan menanam investasi dengan keuntungan (*yield*) yang layak saja dan tidak memiliki risiko besar, karena filosofi investasi mereka untuk menghindari risiko. Walaupun investor *conservative* sering berinvestasi, investor ini umumnya mengalokasikan sedikit waktu untuk menganalisa dan mempelajari portofolio investasinya.

#### 3. *Balanced*

Investor dengan tipe *balanced*, merupakan tipe investor yang menginginkan risiko menengah. Investor tipe ini selalu mencari proporsi yang seimbang antara risiko yang dimungkinkan terjadi dengan pendapatan yang dapat diraih. Tipikal investor ini bahwa mereka akan selalu berhati-hati dalam memilih jenis investasi, dan hanya investasi yang proporsional antara risiko dan penghasilan yang bisa diperoleh yang akan dipilih.

#### 4. *Moderately aggressive*

*Moderately aggressive*, merupakan tipe investor yang tenang atau tidak ekstrim dalam menghadapi risiko. Investor ini cenderung memikirkan kemungkinan terjadinya risiko dan kemungkinan bisa mendapatkan keuntungan. Dalam hal ini, investor dengan tipe *moderately aggressive* selalu tenang dalam mengambil keputusan investasi karena keputusan yang ditetapkan sudah dipikirkan sebelumnya.

#### 5. *Aggressive*

Investor *aggressive*, atau biasa disebut 'pemain', adalah kebalikan dari investor *conservative*. Mereka sangat teliti dalam menganalisa portofolio yang dimiliki. Semakin banyak angka-angka dan fakta yang bisa dianalisa adalah semakin baik. Investor tipe ini umumnya berinvestasi dengan rentang waktu relatif pendek karena mengharapkan adanya keuntungan yang besar dalam waktu singkat. Walaupun tidak berharap untuk merugi, namun setiap investor *aggressive* menyadari bahwa kerugian adalah bagian dari permainan.

[www.danareksa.com/home/index\\_produk.cfm?act=investasiRepot](http://www.danareksa.com/home/index_produk.cfm?act=investasiRepot)

## 2.1.2 Pasar Keuangan

### 2.1.2.1 Ekonomi Pasar keuangan

Menurut Ahmad Rodoni dan Herni Ali (2010, pp31-33), orang dan organisasi yang ingin meminjam uang akan dipertemukan dengan mereka yang memiliki kelebihan dana di pasar keuangan (*financial markets*). Pasar keuangan diklasifikasikan menurut keragaman dimensinya sebagai berikut :

1. Pasar aktiva fisik *vs* pasar aktiva keuangan. Pasar aktiva fisik (yang disebut juga pasar aktiva berwujud atau nyata) adalah pasar untuk produk-produk seperti gandum, mobil, *real estate*, komputer dan mesin. Pasar aktiva

keuangan dilain pihak berhubungan dengan saham, obligasi, wesel, hipotik, dan klaim-klaim atas aktiva nyata lainnya, sekaligus dengan sekuritas derivatif yang nilainya ditentukan oleh perubahan yang terjadi pada harga aktiva-aktiva lainnya.

2. Pasar tunai *vs* pasar berjangka. Pasar tunai (*spot market*) adalah pasar dimana aktiva dibeli atau dijual untuk pengiriman *on the spot* atau langsung. Pasar berjangka (*futures markets*) adalah pasar dimana para pihak didalamnya setuju pada hari ini untuk membeli atau menjual suatu aktiva pada suatu tanggal dimasa depan.
3. Pasar uang *vs* pasar modal. Pasar uang (*money markets*) adalah pasar keuangan dimana uang dipinjam atau dipinjamkan untuk jangka waktu pendek (kurang dari satu tahun). Pasar modal adalah pasar keuangan untuk saham dan utang jangka menengah dan jangka panjang (satu tahun atau lebih lama).
4. Pasar primer *vs* pasar sekunder. Pasar primer adalah (*primary market*) adalah pasar dimana perusahaan mendapatkan modalnya dengan menerbitkan sekuritas-sekuritas baru. Pasar sekunder (*secondary markets*) adalah pasar dimana sekuritas-sekuritas dan aktiva-aktiva keuangan lainnya diperdagangkan diantara para investor setelah diterbitkan oleh perusahaan. Pasar penawaran perdana adalah turunan dari pasar primer, dimana perusahaan-perusahaan melakukan *go public* dengan menawarkan sahamnya kepada publik.
5. Pasar privat dan pasar publik. Pasar privat (pasar tertutup) adalah pasar dimana transaksi-transaksinya dilakukan secara langsung oleh kedua belah pihak. Pasar publik (pasar terbuka) adalah pasar dimana kontrak-kontrak yang telah distandarisasi diperdagangkan dalam suatu pertukaran yang terorganisasi.

### 2.1.2.2 Prinsip keuangan dasar

Menurut Ahmad Rodoni dan Herni Ali (2010, p36), prinsip keuangan dasar dari pengambilan keputusan investasi adalah sebuah investasi harus setidaknya sama menariknya dengan peluang yang ada dipasar keuangan.

### 2.1.3 Pasar Modal

Pengertian pasar modal menurut Undang-undang Pasar Modal no. 8 tahun 1995: "Pasar Modal yaitu sebagai suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek."

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2004, p1), pasar modal adalah pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.

Menurut Tjiptono dan Hendy (2001, p1) mengenai pasar modal dapat dijelaskan sebagai berikut:

Pada dasarnya, pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai *instrument* keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri.

Berdasarkan pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas), dimana didalamnya terdapat suatu kegiatan perdagangan efek.

### 2.1.3.1 Manfaat Keberadaan Pasar Modal

Berkaitan dengan manfaat keberadaan Pasar Modal, maka menurut pendapat Tjiptono dan Hendy (2001, pp2-3), manfaat Pasar Modal dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
- Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
- Menyediakan leading indikator bagi *trend* ekonomi negara.
- Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.
- Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat.
- Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.
- Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek.
- Alternative investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.
- Membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha, memberikan akses kontrol sosial.
- Pengelolaan perusahaan dengan iklim keterbukaan, mendorong pemanfaatan manajemen profesional.
- Sumber pembiayaan dana jangka panjang bagi emiten.

### 2.1.4 Pasar Modal Indonesia

Berkaitan dengan pasar modal Indonesia, menurut Jogiyanto (2009, p60) dapat dijelaskan sebagai berikut :

Bursa efek (pasar modal) yang terbesar di Indonesia adalah Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang juga dikenal dengan nama asingnya sebagai *Jakarta Stock Exchange* (JSX). Sekuritas yang diperdagangkan di BEJ adalah saham preferen (*preferred stock*), saham biasa (*common stock*), hak (*rights*) dan obligasi konvertibel (*convertible bonds*). Saham biasa mendominasi volume transaksi di BEJ. Bursa efek terbesar setelah BEJ adalah Bursa Efek Surabaya (BES) atau *Surabaya Stock Exchange* (SSX). Sekuritas yang terdaftar di BEJ juga diperdagangkan di BES.

Efektif mulai bulan November 2007, setelah diadakannya RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa) yang diadakan pada 30 Oktober 2007. BEJ dan BES bergabung menjadi BEI (Bursa Efek Indonesia).

#### **2.1.5 Saham**

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001, p5): "Saham dapat didefinisikan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut".

Pengertian saham menurut Widoatmojo (2000, p43) "sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan hokum dalam suatu perusahaan. Saham dikenal memiliki karakteristik *high risk-high return*. Artinya saham merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan yang tinggi namun juga berpotensi risiko tinggi."

Sedangkan menurut Tjiptono dan Hendy (2001, p5), saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selebar kertas yang

menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

Dari pengertian-pengertian diatas, dapat diambil kesimpulan bahwa saham dapat didefinisikan sebagai suatu tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.

#### **2.1.5.1 Jenis-Jenis Saham**

Menurut Joglyanto (2009, pp111-119), terdapat beberapa jenis saham, yaitu:

1. Saham preferen

Merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa.

2. Saham biasa

Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini biasanya dalam bentuk saham biasa (*common stock*).

3. Saham treasuri

Saham treasuri (*treasury stock*) adalah saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk tidak dipensiunkan tetapi disimpan sebagai treasuri yang nantinya dapat dijual kembali.

#### **2.1.5.2 Indeks Saham**

Menurut Tjiptono dan Hendy (2001, p95), indeks harga saham merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham. Di pasar modal sebuah indeks diharapkan memiliki lima fungsi yaitu:

1. Sebagai indikator *trend* pasar.

2. Sebagai indikator tingkat keuntungan.
3. Sebagai tolak ukur (*benchmark*) kinerja suatu portofolio.
4. Memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif.
5. Memfasilitasi berkembangnya produk *derivative*.

Berikut ini adalah beberapa indeks yang dimiliki BEI berdasarkan pendapat Joglyanto (2009, pp101-107) :

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

IHSG merupakan *value-weighted index*, yaitu perhitungannya menggunakan nilai (*value*) kapitalisasi pasar. IHSG di BEI meliputi pergerakan-pergerakan harga untuk saham biasa dan saham preferen.

2. Indeks Liquid 45 (ILQ-45)

Indeks liquid 45 (ILQ-45) dimulai pada tanggal 13 Juni 1994 dan tanggal ini merupakan hari dasar indeks dengan nilai awal 100. Indeks ini dibentuk hanya dari 45 saham-saham yang paling aktif diperdagangkan. Pertimbangan-pertimbangan yang mendasari pemilihan saham yang masuk ILQ-45 adalah likuiditas dan kapitalisasi pasar dengan kriteria sebagai berikut ini:

- a. Selama 12 bulan terakhir, rata-rata transaksi sahamnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar regular.
- b. Selama 12 bulan terakhir, rata-rata nilai kapitalisasi pasarnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar regular.
- c. Telah tercatat di BEI paling tidak selama 3 bulan.

ILQ-45 diperbaharui tiap 6 bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus.

3. *Jakarta Islamic Index (JII)*

JII dibuat oleh BEI berkerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management. JII menggunakan basis tanggal Januari 1995 dengan nilai awal sebesar 100. JII diperbarui setiap 6 bulan sekali, yaitu pada awal bulan Januari dan Juli. JII merupakan indeks yang berisi dengan 30 saham perusahaan yang memenuhi kriteria investasi berdasarkan Syariah Islam.

4. Indeks Papan Utama dan Indeks Papan pengembangan

Pada tanggal 8 April 2002, BEI memperkenalkan dua indeks lagi, yaitu *Main Board Index (MBX)* dan *Development Board Index (DBX)*. *Main Board Index (MBX)* dimulai dengan 334 saham dan *Development Board Index (DBX)* dimulai dengan 287 saham.

Papan Utama (*Main Board*) dimaksudkan untuk menampung emiten yang berukuran besar dan mempunyai catatan kinerja yang baik. Papan Pengembangan (*Development Board*) dimaksudkan untuk penyehatan perusahaan-perusahaan yang kinerjanya menurun, perusahaan-perusahaan yang berprospek baik tetapi belum menguntungkan.

5. Indeks Kompas 100

Pada tanggal 10 Agustus 2007, BEJ (Bursa Efek Jakarta) bekerja sama dengan harian Kompas merilis indeks yang baru yang disebut dengan Indeks Kompas 100. Indeks ini berisi dengan 100 saham yang berkategori mempunyai likuiditas yang baik, kapitalisasi pasar yang tinggi, fundamental yang kuat, serta kinerja perusahaan yang baik.

### **2.1.5.3 Keuntungan Membeli Saham**

Menurut Tjiptono dan Hendy (2001, pp8-9), keuntungan yang diperoleh para investor dengan membeli atau memiliki saham sebagai berikut:

## 1. Dividen

Yaitu pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan.

Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang *relative* lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.

Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.

## 2. *Capital Gain*

*Capital gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Misalnya seorang pemodal membeli saham Telkom (TLKM) dengan harga per saham Rp 3.000 kemudian menjualnya dengan harga per saham Rp3.500 yang berarti pemodal tersebut mendapatkan *capital gain* sebesar Rp 500 untuk setiap saham yang dijualnya.

Umumnya pemodal dengan orientasi jangka pendek mengejar keuntungan melalui *capital gain*. Misalnya seorang pemodal membeli saham pada pagi hari dan kemudian menjualnya lagi pada siang hari jika saham mengalami kenaikan.

#### 2.1.5.4 Risiko Investasi pada Saham

Seperti halnya investasi, saham juga dikenal dengan karakteristik *high risk-high return*. Yang berarti saham merupakan surat berharga yang memberikan peluang untuk mendapatkan keuntungan tinggi namun juga berpotensi risiko tinggi.

Menurut Tjiptono dan Hendy (2001, p10), risiko apa saja yang dihadapi investor dengan kepemilikan sahamnya adalah sebagai berikut:

##### 1. Tidak mendapat Dividen

Perusahaan akan membagikan dividen jika operasi perusahaan menghasilkan keuntungan. Dengan demikian perusahaan tidak dapat membagikan dividen jika perusahaan tidak dapat membagikan dividen jika perusahaan tersebut mengalami kerugian.

Dengan demikian potensi keuntungan pemodal untuk mendapat dividen ditentukan oleh kinerja perusahaan tersebut.

##### 2. *Capital loss*

Dalam aktivitas perdagangan saham, tidak selalu pemodal mendapatkan *capital gain* alias keuntungan atas saham yang dijualnya. Ada kalanya pemodal harus menjual saham dengan harga jual lebih rendah dari harga beli. Dengan demikian seorang pemodal mengalami *capital loss*.

Menurut Sulistyastuti (2002, p11), Risiko investasi saham terbagi atas *unsystematic risk* atau risiko tidak sistematis dan *systematic risk* atau risiko sistematis. Risiko tidak sistematis disebut juga risiko unik adalah risiko yang terkait dengan fluktuasi dan siklus bisnis. Karena berkaitan dengan siklus bisnis maka risiko ini disebut risiko bisnis. Sesuai dengan konsep portofolio, risiko bisnis dapat dikurangi dengan diversifikasi maka risiko unik atau risiko tidak sistematis ini juga sering dikatakan sebagai *diversified risk*. Sedangkan risiko sistematis terkait

dengan kondisi pasar disebut risiko pasar. Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat diversifikasi maka risiko ini sering disebut *undiversified risk*. Risiko sistematis diukur dengan beta. Beta inilah yang digunakan sebagai ukuran risiko pasar yang relevan untuk menentukan tingkat keuntungan yang diharapkan. Suatu saham yang memiliki indeks beta = 0 berarti saham tersebut bebas risiko. Indeks beta yang besar menandakan *return* saham tersebut lebih *sensitive* terhadap *return* pasar, yang berarti juga lebih berisiko.

#### **2.1.5.5 Tingkat Pengembalian yang Diharapkan**

Menurut Sulistyastuti (2002, p13), tingkat pengembalian yang diharapkan (*The Required Rate of Return*) merupakan tingkat keuntungan yang layak bagi investor. Tingkat keuntungan tersebut ditentukan oleh *Risk Free Rate*, Beta (*Market Return–Risk Free Rate*)

Sesuai *Capital Asset Pricing Model* yang dikemukakan oleh Hary Markowitz menjelaskan bahwa *market return–risk free rate* merupakan premi risiko. Dimana premi risiko merupakan kombinasi dari beberapa risiko yaitu risiko bisnis, risiko financial, rasio likuiditas.

#### **2.1.6 Beta**

Menurut Ahmad Rodoni dan Herni Ali (2010, p82), Beta didefinisikan sebagai alat ukur *covariance* diharapkan suatu saham dengan portofolio pasar yang terdiversifikasi dengan baik.

Sedangkan menurut Jogyanto (2009, pp363-387), Beta merupakan pengukur risiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis. Beta yang dihitung berdasarkan historis ini selanjutnya

dapat digunakan untuk mengestimasi Beta masa datang. Bukti-Bukti empiris menunjukkan bahwa Beta historis mampu menyediakan informasi tentang Beta masa datang (Elton dan Gruber, 1994). Analisa sekuritas dapat menggunakan data historis dan kemudian menggunakan faktor-faktor lain yang diperkirakan dapat mempengaruhi Beta masa depan.

Beta historis dapat dihitung dengan menggunakan data historis berupa data pasar (*return-return* sekuritas dan *return* pasar), data akuntansi (laba perusahaan dan laba indeks pasar) atau data fundamental (menggunakan variabel fundamental). Beta yang dihitung dengan data pasar disebut dengan Beta pasar. Beta yang dihitung dengan data akuntansi disebut dengan Beta akuntansi dan Beta yang dihitung dengan data fundamental disebut dengan Beta fundamental.

Berdasarkan pengertian-pengertian diatas, dapat diambil kesimpulan bahwa beta merupakan alat ukur risiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu saham terhadap risiko pasar.

#### **2.1.7 Capital Asset Pricing Model (CAPM)**

Menurut Keown et al. (2005, p205), definisi dari *capital asset pricing model* (CAPM) adalah sebagai berikut:

*"An equation stating that the expected rate of return on an investment is a function of the risk free rate, the investment's systematic risk, and the expected risk premium for the market portfolio of all risky securities".*

Konsep CAPM pada umumnya berguna untuk mengkuantifikasikan hubungan antara risiko dan *return*. *Capital asset pricing model* berfungsi menjelaskan tingkah laku dari harga-harga sekuritas dan memberikan mekanisme bagi investor untuk memiliki pengaruh suatu sekuritas terhadap risiko dan *return*.

Menurut Jogiyanto (2009, pp469-471), *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dapat digunakan untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas. Asumsi-asumsi yang digunakan di model CAPM adalah sebagai berikut :

1. Semua investor mempunyai cakrawala waktu satu periode yang sama. Investor memaksimalkan kekayaannya dengan memaksimalkan utiliti harapan dalam satu periode waktu yang sama.
2. Semua investor melakukan pengambilan keputusan investasi berdasarkan pertimbangan antara nilai *return* ekspektasian dan deviasi standar *return* dari portofolionya.
3. Semua investor mempunyai harapan yang seragam (*homogeneous expectation*) terhadap faktor-faktor input yang digunakan untuk keputusan portofolio. Faktor-faktor input yang digunakan adalah *return* ekspektasian (*expected return*), varian dari *return* dan kovarian antara *return-return* sekuritas. Asumsi ini mempunyai implikasi bahwa dengan harga-harga sekuritas dan tingkat bunga bebas risiko yang tertentu dan dengan menggunakan input-input portofolio yang sama, maka setiap investor akan menghasilkan *efficient frontier* yang sama pula.
4. Semua investor dapat meminjamkan sejumlah dananya (*lending*) atau meminjam (*borrowing*) sejumlah dana dengan jumlah yang tidak terbatas pada tingkat suku bunga bebas risiko.
5. Penjualan pendek (*short sale*) diijinkan. Investor individual dapat menjual pendek berapapun yang dikehendaki.
6. 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.

7. Semua aktiva dapat dipasarkan secara likuid sempurna. Semua aktiva dapat dijual dan dibeli di pasar dengan cepat (likuid) dengan harga yang berlaku.
8. Tidak ada biaya transaksi. Penjualan atau pembelian aktiva tidak dikenai biaya transaksi.
9. Tidak terjadi inflasi.
10. Tidak ada pajak pendapatan pribadi. Karena tidak ada pajak pribadi, maka investor mempunyai pilihan yang sama untuk mendapatkan dividen atau *capital gain*.
11. Investor adalah penerima harga (*price-takers*). Investor individual tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu aktiva dengan kegiatan membeli dan menjual aktiva tersebut. Investor secara keseluruhan bukan secara individual menentukan harga dari aktiva.
12. Pasar modal dalam kondisi ekuilibrium.

### 2.1.8 *Coefficient of Variation (CV)*

Menurut Jogiyanto (2009, pp223-224), untuk melakukan analisis investasi, dua faktor harus dipertimbangkan bersama-sama, yaitu *return* ekspektasian dan risiko aktiva. Koefisien variasi (*Coefficient of Variation*) dapat digunakan untuk mempertimbangkan dua faktor tersebut bersamaan. Rumus koefisien variasi (*Coefficient of Variation*) adalah:

$$CV_i = \frac{\text{Risiko}}{\text{Return Ekspektasi}}$$

Dari rumus koefisien variasi (*Coefficient of Variation*) dapat diartikan bahwa semakin kecil nilai CV semakin baik aktiva tersebut. Semakin kecil CV menunjukkan semakin kecil risiko aktiva dan semakin besar *return* ekspektasinya.

### 2.1.9 Teori Portofolio Saham

Teori portofolio berhubungan dengan pemilihan portofolio yang dapat memaksimalkan pengembalian yang diharapkan sesuai tingkat risiko yang dapat diterima. Dengan menggunakan model kuantitatif dan data historis, teori portofolio mendefinisikan “pengembalian portofolio yang diharapkan” dan “tingkat risiko portofolio yang diterima” serta menunjukkan cara pembentukan portofolio yang optimal.

Diversifikasi portofolio diartikan sebagai pembentukan portofolio sedemikian rupa sehingga dapat mengurangi risiko portofolio tanpa mengorbankan pengembalian yang dihasilkan. Ini merupakan tujuan yang ingin dicapai oleh investor. Para investor yang mengkhususkan diri dalam satu kelompok aktiva misalnya saham, juga menganggap perlu dilakukan diversifikasi portofolio. Yang dimaksud dengan diversifikasi portofolio dalam hal ini adalah seluruh dana yang ada seharusnya tidak diinvestasikan ke dalam bentuk saham satu perusahaan saja, tapi portofolio harus terdiri dari saham banyak perusahaan. (Fabozzi, 2000, p75)

Menurut Jogiyanto (2009, p301), model Markowitz menggunakan asumsi-asumsi sebagai berikut ini:

1. Waktu yang digunakan hanya satu periode
2. Tidak ada biaya transaksi
3. Preferensi investor hanya didasarkan pada *return* ekspektasian dan risiko dari portofolio
4. Tidak ada pinjaman dan simpanan bebas risiko

#### 2.1.9.1 Pengertian Portofolio

Menurut Ahmad Rodoni dan Herni Ali (2010, p73), portofolio merupakan sekumpulan instrument investasi yang dibentuk untuk memenuhi sasaran umum

investasi. Portofolio juga dapat diartikan gabungan dari berbagai aktiva / surat-surat berharga / saham / kesempatan investasi.

#### **2.1.9.2 Return dan Risiko Portofolio**

*Return* realisasian portofolio (*portfolio realized return*) merupakan rata-rata tertimbang dari *return-return* realisasian masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio tersebut. Sedang *return* ekspektasian portofolio (*portfolio expected return*) merupakan rata-rata tertimbang dari *return-return* ekspektasian masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio. Risiko portofolio merupakan varian *return* sekuritas-sekuritas yang membentuk portofolio tersebut. (Jogiyanto, 2009, pp243-246)

Menurut Ahmad Rodoni dan Hemi Ali (2010, p74), risiko portofolio menggambarkan gabungan penyimpangan antara sekuritas yang membentuk portofolio tersebut. Risiko portofolio diukur dengan standar deviasi.

### **2.2 Kerangka Pemikiran**

Untuk melakukan penelitian ini, hal pertama yang penulis lakukan 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 indeks LQ 45 dari periode Februari 2009 – Januari 2011 (4 periode). Kemudian Penulis menyeleksi saham-saham tersebut, dengan memilih saham-saham yang selama 4 periode tersebut masih termasuk dalam Indeks LQ 45.

Setelah mendapatkan saham-saham yang lolos dalam penyeleksian, kemudian penulis mendapatkan data-data yang diperlukan melalui *website* yaitu [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com). Data yang didapat melalui *website* ini berupa harga saham harian dan data IHSG harian selama periode 1 Februari 2010 – 30 Juli 2010. Dan data

tingkat Suku Bunga Indonesia di dapat dari Bank Indonesia *official website* yaitu [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id).

Diharapkan dengan menggunakan data historis tersebut, hasil perhitungan akan lebih akurat dan dapat dipakai sebagai model perhitungan CAPM. Perhitungan CAPM menggunakan semua data yang ada seperti data harian harga saham, IHSG, dan Tingkat SBI.

Setelah mendapatkan hasil perhitungan CAPM, kemudian penulis menggunakan kembali data harian harga saham untuk mencari saham-saham terbaik berdasarkan CV (*Coefficient of Variation*), dimana saham-saham terbaik tersebut digunakan untuk pembentukkan portofolio. Kemudian setelah membuat portofolio, penulis membuat portofolio optimal.

Setelah selesai melakukan analisis CAPM dan mendapatkan Portofolio optimal, berdasarkan hasil tersebut penulis mengambil kesimpulan manakah saham-saham yang paling menguntungkan.

Berikut ini merupakan bentuk diagram kerangka pemikiran:

