

II. LANDASAN TEORI

2.1 Pengertian Investasi

Jogiyanto (2003), menjelaskan bahwa investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan didalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu. Investasi pada dasarnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan untuk memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Pada umumnya investasi dapat dibedakan menjadi dua macam, yaitu investasi pada aset *real* (*real assets*) dan investasi pada aset finansial (*financial assets*). Investasi pada aset *real* dapat berupa tanah, emas, mesin atau bangunan sedangkan investasi *asset* finansial dapat berupa deposito, saham dan obligasi. Pada perekonomian primitif hampir semua investasi merupakan investasi aset *real*, sedangkan di perekonomian modern lebih banyak dilakukan pada aset finansial (Herlianto, 2008).

Investasi kedalam aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung (Jogiyanto, 2003). Investasi langsung dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan, baik melalui perantara maupun dengan cara lain. Sebaliknya, investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva dari perusahaan-perusahaan lain.

Pasar yang digunakan untuk berbagai *instrument* keuangan (sekuritas) disebut pasar modal. Pasar modal yang ada di Indonesia antara lain adalah Bursa Efek Indonesia. Para pelaku pasar modal diantaranya adalah perusahaan yang mengeluarkan saham (emiten), perantara, pedagang efek (*broker/pialang* saham) dan investor. Tujuan diaktifkannya pasar modal di Indonesia adalah sebagai berikut (Husnan, 2003):

- a. Untuk memobilisasi dana diluar sistem perbankan.
- b. Untuk memperluas distribusi kepemilikan saham terutama modal kecil.
- c. Untuk memperluas sektor keuangan

Adapun beberapa jenis yang diperdagangkan di pasar modal antara lain (Husnan, 2003):

- a. Obligasi adalah tanda (surat) hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan atau pemerintah.
- b. Saham adalah tanda kepemilikan modal dalam suatu perusahaan.
- c. Reksadana adalah investasi yang terdiri atas berbagai macam instrumen keuangan dan dikelola oleh manajemen investasi.
- d. Sertifikat *right* adalah struktur yang memberikan hak kepada pemilik untuk membeli saham baru dengan harga tertentu.

2.2 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjual-belikan baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, ahli umum (*public*

authorities), maupun perusahaan swasta (Husnan, 2003). Perusahaan yang membutuhkan dana dapat menjual surat berharganya di pasar modal. Pasar modal menurut Jogiyanto (2003), terdiri dari pasar primer, pasar sekunder, pasar ketiga dan pasar keempat. Surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan dijual di pasar primer (*primary market*). Surat berharga yang baru dijual dapat berupa penawaran perdana ke publik (*Initial Public Offering* atau IPO), selanjutnya surat berharga yang telah beredar diperdagangkan di pasar sekunder (*secondary market*). Tipe lain dari pasar modal adalah pasar ketiga (*third market*). Pasar ketiga merupakan pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua tutup. Pasar keempat merupakan pasar modal yang dilakukan diantara institusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi untuk *broker*.

Pasar modal (*capital market*) sebagai penghimpun dana alternatif selain perbankan. Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas berupa saham dan obligasi. Selanjutnya pasar modal memungkinkan modal atau investor mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi (keadaan yang lebih disukai) risiko mereka. Itulah yang menjadi daya tarik pasar modal, sehingga para investor cenderung memilih berinvestasi di pasar modal dibandingkan dengan institusi perbankan.

2.3 Manfaat Pasar Modal

Manfaat pasar modal menurut Anoraga dan Pakarti (2001), adalah sebagai berikut:

- a. Bagi Pemodal atau Investor
 - Sebagai pemegang saham, investor memperoleh dividen dan pemegang

obligasi memperoleh bunga.

- Pemegang saham mempunyai hak suara di dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
- Nilai investasi yang berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi, peningkatan tersebut tercermin dalam *capital gain*.
- Dapat dengan mudah mengganti instrumen investasi untuk mengurangi risiko.

b. Bagi Perusahaan

Melalui pasar modal perusahaan dapat meningkatkan pinjaman dengan obligasi dan memperoleh *equity* yang dapat dilakukan dengan menjual saham yang bertujuan untuk mendorong perkembangan perusahaan. Itu semua merupakan sumber dana alternatif dari pemerintah yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya.

Alasan perusahaan menjual sahamnya kepada masyarakat, yaitu:

- Mempermudah dalam usaha untuk mendapat modal tambahan.
- Agar jumlah dana yang dihimpun besar dan diterima langsung.
- *Cash flow* hasil penjualan saham biasanya lebih besar dari harga nominalnya.
- Tidak ada bunga yang menjadi beban keuangan perusahaan.

c. Bagi Pemerintah

Dalam rangka mencapai tujuan meningkatkan pemerataan, pertumbuhan dan stabilitas ekonomi nasional ke arah peningkatan kesejahteraan rakyat, pasar

modal mempunyai peran penting dan strategis, yaitu sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha untuk membiayai pembangunan usahanya. Sisi lain dari pasar modal juga sebagai wadah untuk berinvestasi bagi masyarakat pada umumnya.

d. Bagi Lembaga Penunjang Pasar Modal

Lembaga pendukung pasar modal dalam perkembangannya menuju ke arah profesionalisme dalam memberikan pelayanan sesuai dengan bidangnya masing-masing dan mendorong tumbuhnya lembaga lain penunjang pasar modal yang belum ada.

2.4 Risiko Saham

Pengertian risiko (*risk*) adalah kemungkinan keuntungan yang sebenarnya menyimpang dari keuntungan yang diminta. Semakin besar kemungkinan menyimpang maka akan besar pula risikonya (Husnan, 2003). Risiko yang terdapat dalam investasi saham dibedakan atas tiga bagian (Sunariyah, 2000):

a. Risiko Sistematis (*Systematic Risk*)

Risiko ini timbul disebabkan oleh faktor-faktor yang mempengaruhi semua perusahaan yang beroperasi dan berlaku bagi semua saham dalam pasar modal yang bersangkutan. Faktor-faktor itu lebih bersifat makro seperti kondisi perekonomian, kebijakan pemerintah ataupun karena kejadian-kejadian diluar kegiatan perusahaan seperti inflasi, resesi, dan lain sebagainya. Risiko ini tidak mungkin dapat dihindari oleh investor melalui diversifikasi sekalipun.

b. Risiko Tidak Sistematis (*Unsystematic Risk*)

Risiko ini terjadi karena karakteristik perusahaan atau institusi keuangan yang mengeluarkan sekuritas berbeda satu dengan yang lainnya, misalnya dalam kemampuan manajemen, kebijakan investasi dan kondisi lingkungan kerja.

Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang terikat pada suatu saham tertentu dan dapat dihindari dengan diversifikasi.

c. Risiko Total (*Total Risk*)

Risiko total merupakan penjumlahan dari risiko sistematis dan risiko tidak sistematis.

Kepekaan tingkat keuntungan saham terhadap perubahan pasar disebut beta investasi (Panjaitan, 2004). Secara definisi, beta (β) merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio *relative* terhadap risiko pasar (Jogiyanto, 2003). Risiko yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi adalah risiko non-sistematis sehingga risiko ini menjadi tidak relevan untuk diperhitungkan. Hanya risiko yang tidak dapat hilang dengan diversifikasilah yang relevan dalam perhitungan risiko, dalam hal ini adalah risiko sistematis.

Penggunaan beta sebagai ukuran risiko saham disebabkan beta sebagai ukuran sistematis dapat dipakai untuk mengestimasi tingkat keuntungan yang diharapkan (Panjaitan, 2004).

2.5 Harga Saham (*Stock Price*)

Harga saham (*Stock Price*) adalah harga riil yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar, nilai pasar ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar modal (Jogiyanto, 2003).

Beberapa nilai yang berhubungan dengan nilai suatu saham dibagi atas tiga jenis, yaitu (Jogiyanto, 2003):

a. Nilai Buku (*Book Value*)

Nilai buku per lembar saham menunjukkan aktiva bersih (*net asset*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham.

b. Nilai pasar (*Market Value*)

Jika nilai buku adalah nilai yang dicatat pada saham yang yang dijual perusahaan, maka nilai pasar adalah harga yang terjadi di pasar pada saat tertentu yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa.

c. Nilai Intrinsik (*Intrinsic Value*)

Merupakan nilai yang seharusnya yang mencerminkan nilai yang sebenarnya dari saham yang ada di pasar modal. Nilai seharusnya ini sering disebut nilai fundamental.

Faktor-faktor yang menyebabkan harga saham berfluktuasi lain:

- Perilaku masyarakat investor
- Kinerja keuangan badan usaha
- Kebijakan moneter
- Kebijakan fiskal
- Masalah luar negeri

Harga saham itu sendiri terdiri dari (Widoatmodjo, 1996):

- Harga saham tertinggi (*High Price*), yaitu harga saham yang paling tinggi dan terjadi pada hari bursa.
- Harga saham terendah (*Low Price*), yaitu harga yang paling rendah yang terjadi pada hari bursa.
- Harga penutupan (*Closing Price*), yaitu harga yang diminta oleh penjual dan pembeli pada saat hari bursa.

Harga saham tidak dapat dikendalikan oleh seorang penjual atau pembeli.

Sebagian besar perdagangan saham tidaklah cukup kuat untuk mempengaruhi harga saham. Beberapa lembaga yang mempunyai potensi untuk mempengaruhi harga dibatasi oleh peraturan pemanipulasian harga.

2.6 Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan atau nilai aktiva (Riyanto, 2001). Perusahaan besar umumnya memiliki total aktiva yang besar pula sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dan akhirnya saham tersebut mampu bertahan pada harga tinggi. Berkurangnya fluktuasi harga menunjukkan bahwa *return* tersebut kecil.

Francis (1986), Gruber dan Elton serta Fama dan French (1995): dalam Panjaitan, dkk (2004) berpendapat bahwa perusahaan yang mempunyai nilai skala kecil cenderung kurang menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan yang berskala besar. Perusahaan kecil hanya memiliki faktor-faktor pendukung untuk

memproduksi barang dengan jumlah terbatas. Oleh karena itu, perusahaan yang berskala kecil mempunyai risiko yang lebih kecil daripada perusahaan besar. Perusahaan yang mempunyai risiko yang besar biasanya menawarkan *return* yang besar untuk menarik investor.

2.7 Capital Asset Pricing Model (CAPM)

CAPM merupakan sebuah model yang menggambarkan hubungan antara risiko dengan return yang diminta investor, model ini digunakan dalam penilaian harga sekuritas. Model keseimbangan yang dikembangkan untuk menjelaskan suatu keadaan keseimbangan untuk menentukan pengukur risiko yang relevan dan bagaimana hubungan antara risiko untuk setiap aset yang ada di pasar modal. CAPM merupakan suatu konsep penilaian saham.

Husnan (2003), menjelaskan ada beberapa asumsi dalam CAPM, yaitu:

- a. Diasumsikan bahwa investasi sepenuhnya bisa dipecah-pecah (*fully divisible*).
- b. Diasumsikan bahwa para pemodal tidak bisa mempengaruhi harga saham dengan tindakan membeli atau menjual saham.
- c. Diasumsikan bahwa para pemodal akan bertindak semata-mata atas pertimbangan *expected value* dan standar deviasi tingkat keuntungan portofolio.
- d. Diasumsikan tidak ada biaya transaksi.
- e. Diasumsikan tidak ada pajak penghasilan.
- f. Diasumsikan bahwa para pemodal bisa melakukan *short sales*.
- g. Diasumsikan terdapat *risk less lending and borrowing rate*, sehingga pemodal dapat menyimpan dan meminjam dengan tingkat bunga yang sama.

- h. Diasumsikan pemodal mempunyai pengharapan yang homogen, yang berarti pemodal sepakat tentang *expected return*, standar deviasi dan koefisien korelasi antar tingkat keuntungan.
- i. Diasumsikan bahwa semua aktiva bisa diperjualbelikan.

Asumsi-asumsi tersebut mungkin ada yang tidak sesuai dengan dunia nyata seperti asumsi para pemodal dapat melakukan *short sales*, sedangkan di Indonesia *short sales* tidak diizinkan. Meskipun terdapat asumsi yang tidak sesuai dengan realita yang terpenting adalah kemampuan bagaimana menjelaskan realita tersebut dan asumsi digunakan hanya untuk mempermudah saja.

2.8 Expected Return (Return Ekspektasi)

Expected return atau *return* ekspektasi merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Return* ini penting dibandingkan dengan *return* historis karena *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan (Jogiyanto, 2003). *Expected return* adalah imbal hasil atau jumlah pengembalian yang diminta oleh investor atas investasi yang dilakukannya (Halim, 2005). Menurut Jogiyanto (2003), *expected return* dapat dihitung berdasarkan beberapa cara sebagai berikut:

1. Berdasarkan nilai ekspektasi masa depan.

Return ekspektasi cara ini dihitung dengan metode nilai ekspektasi (*expected value*) yaitu mengalikan masing-masing hasil masa depan (*outcome*) dengan probabilitas kejadiannya dan menjumlah semua produk perkalian tersebut. Secara matematik, *return* ekspektasi dapat dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2003):

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

Keterangan :

$R(R_i)$ = *Expected return* suatu aktiva atau sekuritas ke-i

R_{ij} = Hasil masa depan ke-j untuk sekuritas ke-i

P_j = Probabilitas hasil masa depan ke-j (untuk sekuritas ke-i)

n = Jumlah dari hasil masa depan

2. Berdasarkan nilai-nilai *return* historis

Return ekspektasi dengan menghitung hasil masa depan dan probabilitasnya merupakan hal yang tidak mudah dan bersifat subjektif. Akibat dari perkiraan yang subjektif ini, ketidakakuratan akan terjadi, maka untuk mengurangi hal ini, data historis dapat digunakan sebagai dasar ekspektasi (Jogiyanto, 2003).

Menurut Jogiyanto (2003), tiga metode dapat diterapkan untuk menghitung *expected return* dengan menggunakan data historis, yaitu sebagai berikut:

- Metode rata-rata (*Mean Method*), yaitu mengasumsikan bahwa *expected return* dapat dianggap sama dengan rata-rata nilai historisnya. Menggunakan rata-rata *return* historis tetapi tidak mempertimbangkan pertumbuhan dari tingkat pengembaliannya (*return*).
- Metode tren (*Trend Method*), yaitu mengasumsikan bahwa menggunakan rata-rata *return* historis tetapi dengan mempertimbangkan pertumbuhan *return*nya atau mengikuti *trend* historis *return* tersebut.

- Metode jalan acak (*Random Walk Method*), yaitu beranggapan bahwa distribusi data *return* bersifat acak.
3. Berdasarkan model *return* ekspektasi
- Model-model untuk menghitung *return* ekpektasi sangat dibutuhkan.
- Model yang tersedia dan banyak digunakan antara lain model *Single Index Model* dan model CAPM (*Capital Asset Picing Model*).

Penelitian ini dalam menghitung *expected return* saham dengan menggunakan Metode CAPM (*Capital Asset Picing Model*) karena dalam Metode CAPM tidak hanya menggunakan data-data historis *return* sebagai bahan analisis tetapi juga ikut mempertimbangkan tingkat bebas risiko dan risiko pasar, sehingga menghitung *expected return* saham dapat lebih akurat. *Return* yang diharapkan investor dari suatu sekuritas dapat dihitung dengan menggunakan metode CAPM dengan rumus sebagai berikut (Husnan, 2003):

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

Keterangan :

$E(R_i)$ = *Expected return* suatu sekuritas i

R_f = Tingkat bebas risiko (*Risk free*)

R_m = Tingkat risiko *return* pasar

β_i = Beta saham i

2.9 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu mengenai risiko, harga saham, ukuran perusahaan dan *expected return* yang telah dilakukan antara lain oleh:

1. Ninna Daniati dan Suhairi (2006) dalam jurnalnya yang berjudul “Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor dan *Size* Perusahaan terhadap *Expected Return* Saham” mengemukakan bukti empiris mengenai ukuran perusahaan (*Firm Size*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *expected return* saham.
2. Ratih Paramita Sari (2011) dalam tesisnya yang berjudul “Pengaruh Risiko Sistematis dan Risiko tidak Sistematis terhadap *Expected Return* Portofolio Saham Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia” menemukan bahwa Risiko sistematis dan Risiko tidak sistematis berpengaruh positif dan signifikan terhadap *expected return* saham. Hasil penelitian ini disimpulkan bahwa secara parsial Risiko sistematis dan Risiko tidak sistematis berpengaruh signifikan terhadap *Expected Return* saham.
3. Penelitian Dyatri, Made dan Grahita (2012) yang berjudul “Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan dan Risiko Sistematis terhadap *Return* Saham”. Penelitian ini menyimpulkan bahwa secara parsial, variabel fundamental yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham adalah *earning per share* dan risiko sistematis. Sedangkan likuiditas, ukuran perusahaan, DER, ROE dan PER tidak terbukti berpengaruh terhadap *return* saham. Secara simultan, variabel independen yang terdiri atas likuiditas, ukuran perusahaan, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *earnings per share*,

price earnings ratio dan risiko sistematis mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

4. Werner R. Murhadi (2012) dalam jurnalnya yang berjudul “Pengaruh *Idiosyncratic Risk*, Likuiditas Saham dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return* Saham menghasilkan bahwa *Idiosyncratic Risk* (Risiko Individu) dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.
5. Trianna Fransiska (2013) dalam jurnalnya yang berjudul “Pengaruh Laporan Arus Kas, Laba Kotor, Ukuran Perusahaan dan DER terhadap *Return* Saham” dengan hasil penelitian yaitu, secara simultan laporan arus kas (aktivitas operasi, aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan), laba kotor, ukuran perusahaan dan *debt to equity ratio* memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, sedangkan secara parsial hanya laporan arus kas aktivitas pendanaan dan ukuran perusahaan yang berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham, sedangkan laporan arus kas aktivitas operasi dan investasi serta laba kotor dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.
6. Rivail Davesta (2013) dalam jurnalnya mengenai “Pengaruh Risiko Sistematis dan Likuiditas Saham terhadap *Return* Saham” menemukan bahwa risiko sistematis berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Pengujian statistik secara simultan menunjukkan bahwa variabel risiko sistematis dan likuiditas saham secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

Tabel 5. Penelitian terdahulu.

No	Peneliti	Tahun	Variabel	Hasil
1	Ninna Daniati	2006	Variabel Independen: Arus kas, laba kotor dan <i>Size</i> perusahaan. Variabel dependen: <i>Expected return</i> saham.	<i>Size</i> perusahaan mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap <i>expected return</i> saham.
2	Ratih Paramita Sari	2011	Variabel Independen: Risiko Sistematis dan Risiko tidak Sistematis.. Variabel dependen: <i>Expected Return</i> saham.	Risiko sistematis dan Risiko tidak sistematis berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Expected</i> <i>Return</i> saham.
3	Dyatri Utami Arian Absari, Made Sudarma, Grahita Chandrarin	2012	Variabel Independen: Faktor fundamental perusahaan dan risiko sistematis. Variabel dependen: <i>return</i> saham.	Secara parsial, hanya EPS dan risiko sistematis yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.

Lanjutan Tabel 5.

4	Werner R. Murhadi	2012	Variabel independen: Pengaruh <i>Idionsyncratic Risk</i> , Likuiditas Saham dan <i>Size Perusahaan</i> Variabel dependen: Return Saham.	<i>Idionsyncratic Risk</i> dan <i>size</i> perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.
5	Trianna Fransiska	2013	Variabel Independen: Laporan arus kas, laba kotor, <i>Size</i> perusahaan dan DER. Variabel dependen: <i>Return</i> saham.	<i>Size</i> perusahaan memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.
6	Rivail Davesta	2013	Variabel Independen: Risiko sistematis dan likuiditas saham. Variabel dependen: <i>return</i> saham.	Risiko sistematis berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.