

## **II. TINJAUAN PUSTAKA**

### **2.1 Landasan Teori**

#### **2.1.1 Pengertian Investasi**

Menurut Sharpe et.al (1997:1) : “Investasi dalam pengertian luas, berarti pengorbanan dollar sekarang. Dua berbeda atribut biasanya dilibatkan : waktu dan risiko. Pengorbanan berlangsung pada saat ini dan yakin. Penghargaan dan kepentingan biasanya tidak ada kepastian”.

Investasi dapat juga diartikan sebagai suatu kegiatan menanamkan modal baik dalam uang maupun benda pada suatu objek dengan tujuan memperoleh keuntungan selama periode tertentu. Keputusan investasi adalah suatu keputusan yang sangat penting dalam berinvestasi, dimana untuk memperoleh suatu keuntungan kita harus berhadapan dengan risiko, oleh sebab itu investor harus mengevaluasi hubungan antara tingkat pengembalian dan risiko.

Investasi dapat diartikan sebagai cara penanaman modal baik secara langsung maupun tidak langsung yang bertujuan untuk mendapatkan manfaat atau keuntungan tertentu sebagai hasil penanaman modal tersebut. Untuk maksud tersebut, sejumlah uang ditanamkan atau diinvestasikan dalam bidang usaha tertentu yang dianggap investor akan dapat memberikan hasil. Satu hal yang harus diingat, setiap investasi dapat memberikan keuntungan tetapi dapat pula

memberikan kerugian. Hal ini menunjukkan bahwa investasi mengandung risiko, seorang investor harus bersedia menanggung risiko karena mengharapkan keuntungan yang diperoleh dari investasi tersebut.

Setiap investor memiliki tujuan tertentu yang dicapai melalui berbagai keputusan investasi yang telah diambil. Secara umum motif utama yang menjadi dasar kuat dalam berinvestasi adalah keinginan untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya. Empat sasaran yang ingin dicapai oleh seorang investor adalah keamanan, pendapatan, pertumbuhan dan spekulasi. Setiap investor memiliki sasaran tersendiri yang berbeda dengan investor lain.

### **2.1.2 Tujuan Investasi**

Ada beberapa alasan orang melakukan investasi yaitu :

Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa yang akan datang, seorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana untuk meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu.

- a. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri agar kekayaannya atau harta miliknya tidak merosot nilainya karena inflasi.
- b. Dorongan untuk menghemat pajak. Melalui fasilitas perpajakan dibidang investasi tertentu mendorong orang untuk melakukan investasi.

### 2.1.3 Jenis – Jenis Investasi

Investasi dibedakan menjadi tiga kelompok (Sharpe et.al,1997) :

- a. Investasi dalam aktiva finansial (*financial asset*) dan aktiva riil (*real asset*). Aktiva finansial adalah yang ditanamkan oleh investor kedalam bentuk tabungan atau surat berharga. Aktiva riil adalah bentuk investasi yang ditanamkan investor dalam bentuk kekayaan riil.
- b. Investasi langsung dan tidak langsung. Investasi langsung adalah investasi dimana investor langsung memperoleh atas surat berharga atau kekayaan. Investasi tidak langsung adalah investasi yang dilakukan dalam suatu portofolio atau suatu kelompok surat berharga.
- c. Investasi jangka panjang dan jangka pendek. Investasi jangka panjang adalah investasi dengan masa jatuh tempo yang lebih dari satu tahun atau tidak mengenal adanya jatuh tempo. Investasi jangka pendek adalah investasi dengan masa jatuh tempo kurang atau sama dengan satu tahun.

## 2.2 Pasar Modal

### 2.2.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang dikeluarkan oleh pemerintah, public authorities maupun perusahaan swasta (Suad Husnan, 1998).

### 2.2.2 Fungsi Pasar Modal

Secara makro pasar modal mempunyai fungsi sebagai berikut :

- a. Sebagai salah satu alternatif pembiayaan investasi untuk pembangunan nasional, baik yang dilakukan oleh sektor swasta maupun pemerintah.
- b. Sebagai salah satu instrumen moneter, yaitu pelaksanaan open *market policy*.
- c. Sebagai salah satu sarana untuk mengikutsertakan pemodal kecil dalam kegiatan pembangunan disektor swasta maupun pemerintah.

Sedangkan secara mikro, pasar modal mempunyai fungsi sebagai berikut :

- a. Untuk menyehatkan struktur permodalan perusahaan.
- b. Dalam situasi tertentu, *go-public* dapat dijadikan sebagai salah satu cara untuk menaikkan nilai perusahaan.
- c. Sebagai sarana bagi para pengusaha untuk mewujudkan kemampuannya dalam membangun bisnisnya melalui merger dan akuisisi.

Ditinjau dari pihak-pihak yang berkepentingan, pasar modal mempunyai fungsi sebagai berikut :

- a. Bagi Pemerintah, pasar modal merupakan wahana untuk memobilisasi dana dalam negeri maupun luar negeri. Kehadiran pasar modal juga selaras dengan azas demokrasi, yaitu meningkatkan peran serta masyarakat dalam pembangunan dan meratakan hasil- hasil pembangunan. Dana dari masyarakat tersebut selanjutnya akan dialokasikan ke sektor yang produktif dan efisien, sehingga akan mempercepat pertumbuhan ekonomi nasional.

- b. Bagi dunia usaha, pasar modal merupakan alternatif untuk memperoleh dana segar. Alternatif ini dapat dimanfaatkan untuk memperbaiki struktur modal perusahaan (menghindarkan dari *debt to equity ratio* yang tinggi) dan meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menekan biaya modal karena dana yang diperoleh dari pasar modal merupakan dana murah.
- c. Bagi investor, pasar modal merupakan salah satu tempat penyaluran dana, selain deposito berjangka dan tabungan. Kehadiran pasar modal akan memperbanyak pilihan investasi sehingga kesempatan untuk memilih yang sesuai dengan preferensi investor akan semakin banyak.

### **2.2.3 Tujuan Pasar Modal**

Menurut keputusan Presiden no. 52 tahun 1976, keberadaan pasar modal bertujuan untuk :

- a. Mempercepat proses perluasan pengikutsertaan masyarakat dalam pemilikan saham-saham perusahaan swasta, guna menuju pemerataan pendapatan masyarakat.
- b. Untuk lebih menggairahkan partisipasi masyarakat dalam mengerahkan dan menghimpun dana yang digunakan secara produktif dalam pembiayaan pembangunan nasional.

### **2.2.4 Manfaat Pasar Modal**

Kehadiran pasar modal akan memberikan manfaat baik kepada perusahaan sebagai emiten dan investor, yaitu :

- a. Memberikan suatu pasar yang berkelanjutan.
- b. Mewujudkan dan mempublikasikan harga surat berharga yang wajar.
- c. Membantu perusahaan meningkatkan modal baru.

## **2.3 Saham**

### **2.3.1 Pengertian Saham**

Dari surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal, saham adalah yang paling dikenal masyarakat dan diantara emiten (perusahaan yang menerbitkan surat berharga) saham juga yang paling banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat, khususnya saham biasa (*common stock*). Secara sederhana, dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut.

Pengertian saham menurut Kamus Istilah Akuntansi yaitu :

Saham adalah sebuah pemilikan bunga dalam sebuah perusahaan , dana bersama, perseroan terbatas dan sebagainya.

Dapat disimpulkan pengertian saham adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan yang berbentuk perseroan (PT) yang menyatakan bahwa pemegang saham adalah pemilik sebagian dari perusahaan dan memiliki andil dalam perusahaan tersebut. Jadi, saham merupakan bukti kepemilikan bagian modal Perseroan Terbatas yang memberikan hak atas deviden dan lain-lain menurut besar kecilnya modal yang disetor.

### 2.3.2 Jenis-Jenis Saham

Terdapat 2 macam saham, meliputi :

- a. Saham Biasa (*common stock*), saham biasa merupakan bukti tanda kepemilikan atas suatu perusahaan. Deviden yang diterima tidak tetap, tergantung pada keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pemilik saham biasanya memiliki hak memilih (*vote*) dalam RUPS.
- b. Saham preferen (*preferred stock*), saham preferen adalah saham yang akan menerima deviden dalam jumlah tetap. Biasanya pemilik saham ini tidak mempunyai hak dalam RUPS.

jenis saham bila dilihat menurut tingkatan dalam perdagangan saham meliputi :

- a. Saham Utilitas, saham ini merupakan saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang menyelenggarakan kegiatan usaha dibidang sarana dan prasarana umum, misalnya telekomunikasi, listrik, energi dan yang berkaitan dengan kepentingan umum lainnya.
- b. Saham Blue Chip, saham yang dikategorikan dalam jenis ini adalah saham perusahaan-perusahaan besar yang sudah sangat mapan.
- c. Saham Emerging Growth, merupakan saham dari perusahaan baru mulai berkembang dan baru memasuki pasar untuk produk jasa yang dihasilkan. Risiko pemodal di perusahaan ini lebih besar karena dapat saja dalam prakteknya perusahaan seperti ini tidak mampu mengembangkan diri dan mengalami kematian.
- d. Saham Establish Growth, merupakan saham dari perusahaan yang sedang berkembang dengan pesat. Saham seperti ini menjanjikan keuntungan

yang besar di masa depan. Perusahaan ini mempunyai pertumbuhan yang baik tetapi finansialnya kurang sehingga memerlukan investor yang relatif besar untuk mendukung pertumbuhan bisnisnya.

- e. Saham Penny, merupakan saham perusahaan yang baru memulai usahanya dan tentunya memerlukan dana yang sangat besar untuk menjalankan bisnisnya. Pemodal yang memiliki saham perusahaan ini harus siap menerima risiko kehilangan seluruh investasinya.

### 2.3.3 Harga Saham

Pengertian harga saham menurut Jogiyanto (2000 : 8) adalah : “Harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar bursa”.

Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham menurut Weston dan Brigham (1998 : 26) yaitu :

- a. *Interest Rate* (Tingkat Bunga). Tingkat bunga mempengaruhi harga saham dengan cara :
  - Mempengaruhi persaingan di pasar modal antara saham obligasi dengan obligasi, apabila suku bunga naik maka investor akan mendapatkan hasil yang lebih besar dari obligasi sehingga mereka akan segera menjual saham mereka untuk ditukarkan dengan obligasi. Penukaran yang demikian akan meurunkan harga saham. Hal sebaliknya juga terjadi apabila tingkat suku bunga mengalami penurunan.



- Mempengaruhi laba perusahaan. Hal ini terjadi karena bunga adalah biaya, semakin tinggi suku bunga semakin rendah laba perusahaan dan suku bunga mempengaruhi kegiatan ekonomi maka akan mempengaruhi laba perusahaan.
- b. *Risk and Return*. Apabila tingkat risiko dari laba yang diharapkan perusahaan meningkat maka akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Semakin tinggi risiko semakin besar tingkat pengembalian yang diharapkan investor. Hal ini akan mempengaruhi sikap para investor terhadap tingkat harga saham yang diharapkan.

## **2.4 Risiko (*Risk*)**

### **2.4.1 Pengertian Risiko**

Dalam berinvestasi seorang investor harus mempertimbangkan tingkat resiko suatu investasi yang menjadi dasar dalam mengambil keputusan investasi.

Menurut Sartono (1998 : 147) : “Resiko berarti probabilitas tidak tercapainya tingkat keuntungan yang diharapkan”. Menurut Husnan (1998 : 52) : “Resiko adalah kemungkinan tingkat keuntungan yang diperoleh menyimpang dari tingkat keuntungan yang diharapkan”.

Dari beberapa pengertian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa risiko adalah suatu keadaan dimana terjadi penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian yang diperoleh (*actual return*).

### **2.4.2 Sumber – Sumber Risiko**

Sumber – sumber risiko secara fundamental menurut Reilly dan Brown (2000 :

19) adalah sebagai berikut :

- a. Risiko Bisnis. Risiko bisnis adalah ketidakpastian dari aliran pendapatan yang disebabkan karena keadaan bisnis perusahaan tersebut.
- b. Risiko Finansial. Risiko Finansial adalah ketidakpastian yang timbul akibat struktur pendanaan investasi dari suatu perusahaan.
- c. Risiko Likuiditas. Risiko Likuiditas adalah ketidakpastian yang ditimbulkan karena membeli atau menjual suatu investasi di pasar sekunder.
- d. Risiko Nilai Tukar. Risiko Nilai Tukar adalah ketidakpastian tingkat pengembalian kepada investor yang memiliki sekuritas dalam bentuk mata uang asing.
- e. Risiko Negara atau Risiko Politik. Risiko ini merupakan ketidakpastian tingkat pengembalian investasi yang disebabkan karena kemungkinan perubahan keadaan politik atau ekonomi suatu negara.

### **2.4.3 Jenis – Jenis Risiko**

Menurut Halim (2003:39) jenis – jenis risiko yaitu :

- a. Risiko Sistematis . Merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor – faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan.

- b. Risiko Tidak Sistematis. Merupakan risiko yang dapat dihilangkan atau dikurangkan dengan melakukan diversifikasi karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu.

#### 2.4.4 Cara Mengukur Risiko

Menurut Husnan (1998:53) : “Ukuran penyebaran untuk mengetahui seberapa jauh kemungkinan nilai yang akan kita peroleh menyimpang dari nilai yang diharapkan”. Dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Var}(R_i) = E[(R_i - \bar{R}_i)^2]$$

$$\sigma(R_i) = \sqrt{\text{Var}(R_i)}$$

Dimana :  $R_i$  : Hasil pengembaliansecurities saham

$\bar{R}_i$  : Rata-rata

$\text{Var}(R_i)$  : varian securities saham

$\sigma(R_i)$  : deviasi standar atau risiko pasar

#### 2.4.5 Tingkat Pengembalian (*Return*)

Return didefinisikan sebagai hasil yang diperoleh dari investasi. Di Indonesia, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan indeks yang dapat digunakan sebagai dasar tingkat perhitungan tingkat pengembalian pasar modal. Secara sistematis tingkat pengembalian pasar dapat dihitung berdasarkan rumus :

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

Dimana :  $R_m$  : Hasil pengembalian pasar

$IHSG_t$  : Indeks harga saham gabungan atau pasar periode t

$IHSG_{t-1}$  : Indeks harga saham gabungan atau pasar periode t-1 (awal)

#### **2.4.6 Required Rate of Return**

*Required Rate of Return* adalah tingkat pengembalian yang diharapkan oleh seorang investor yang menginvestasikan modalnya (Weston and Copeland, 2001), dirumuskan :

$$E(R_j) = R_f + [ E(R_m) - R_f ] \beta_j$$

Dimana :  $E(R_j)$  : Hasil pengembalian yang diharapkan pada saham i

$R_f$  : Tingkat suku bunga bebas risiko

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

$\beta_j$  : beta saham i

#### **2.4.7 Beta**

Beta merupakan suatu ukuran yang populer didalam mengukur tingkat risiko suatu sekuritas dalam hubungannya dengan pasar. Beta digunakan untuk mengukur risiko pasar (Suad Husnan,1998) yang dirumuskan :

$$\beta_j = \frac{\text{Cov}(R_i, R_m)}{\text{Var}(R_m)}$$

Dimana :  $\beta_j$  : beta

$\text{Cov}(R_i, R_m)$ : kovarian saham sekuritas dengan portopolio pasar

$\text{Var}(R_m)$  : varian tingkat pengembalian pasar

Perubahan return pasar menggunakan IHSG, misalnya IHSG BEI. Jika  $\beta = 1$ , maka berarti return sekuritas bergerak searah dengan return pasar dan kenaikan return sekuritas tersebut sebanding atau sama dengan kenaikan return pasar. Jika  $\beta > 1$ , berarti kenaikan return sekuritas lebih tinggi dari kenaikan return pasar, jadi saham sekuritas ini disebut *aggressive stock*. Jika  $\beta < 1$ , berarti kenaikan return sekuritas tersebut lebih rendah dari kenaikan return pasar, jadi saham sekuritas ini disebut *defensive stock* (Iban sofyan,2006)

#### **2.4.8 Diversifikasi**

Cara yang digunakan investor dalam usahanya untuk memperkecil risiko investasi adalah dengan melakukan diversifikasi. Diversifikasi dengan melakukan pembelian saham dalam bentuk portopolio yang merupakan kombinasi dari saham- saham adalah merupakan salah satu cara untuk mengurangi risiko sekaligus melakukan penyebaran risiko.

#### **2.4.9 Portofolio Saham**

Portopolio tidak lain adalah sekumpulan kesempatan untuk melakukan investasi. Pembentukan portopolio ini bertujuan untuk mendiversifikasikan atau mengurangi fluktuasi *expected return* investor, oleh karenanya return yang diperoleh dari masing – masing saham cenderung akan saling mengkompensasi. Dengan kata lain, suatu saham mungkin memberikan return yang rendah, namun saham yang lain memberikan return yang tinggi sehingga manfaat portopolio untuk mengurangi fluktuasi return akan diperoleh

#### 2.4.10 Capital Asset Pricing Model (CAPM)

CAPM adalah suatu model untuk mendapatkan harga suatu aset yang menggunakan beta untuk menghubungkan risiko dan return secara bersama – sama. Semakin besar beta, semakin tinggi resiko dan semakin besar premi resiko sehingga semakin besar pula tingkat keuntungan yang disyaratkan. CAPM berfungsi untuk menjelaskan tingkah laku dari harga-harga sekuritas dan memberikan mekanisme bagi investor untuk menilai pengaruh suatu sekuritas yang dipilih terhadap risiko dan return portofolio mereka dalam suatu keseimbangan pasar. CAPM memberikan tolak ukur dari surat berharga yaitu hasil yang diisyaratkan dari suatu portofolio.

Persamaan CAPM :

$$E(R_j) = R_f + [ E(R_m) - R_f ] \beta_j$$

Dimana :  $E(R_j)$  : Hasil pengembalian yang diharapkan pada saham i

$R_f$  : Tingkat suku bunga bebas risiko

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

$\beta_j$  : beta saham i

Asumsi – asumsi yang melandasi model CAPM (Suad Husnan, 1988 : 88) yaitu :

- a. Investor bergantung pada dua faktor dalam pembuatan keputusannya yaitu pengembalian (*return*) dan risiko (*variance*).
- b. Investor berpikiran rasional, cenderung menghindari risiko dan memilih metode diversifikasi portofolio Markowitz.
- c. Investor melakukan investasi pada periode waktu yang sama.

- d. Investor memiliki pengharapan yang sama terhadap aktiva.
- e. Ada investasi bebas risiko dan investor dapat meminjam dan memberikan pinjaman pada tingkat suku bunga bebas risiko.
- f. Pasar modal memiliki persaingan sempurna dan tidak ada biaya transaksi maupun pungutan lain.

Dalam operasinya model CAPM dibedakan menjadi dua (Weston and Copeland, 2001) yaitu :

- a. Garis Pasar Modal atau Capital Market Line (CML), asumsi yang terpenting dalam CML adalah bahwa CML menggambarkan harga pasar dari suatu risiko yang nantinya akan digunakan oleh semua investor dalam ketidakpastian. Investor akan memiliki dua kesempatan untuk melakukan investasi yaitu pada aset bebas risiko atau pada portofolio M yang mengandung risiko. Portofolio M adalah portofolio pasar yang terdiri dari semua kesempatan untuk melakukan investasi yang mengandung risiko dan efisien.

Persamaan CML :

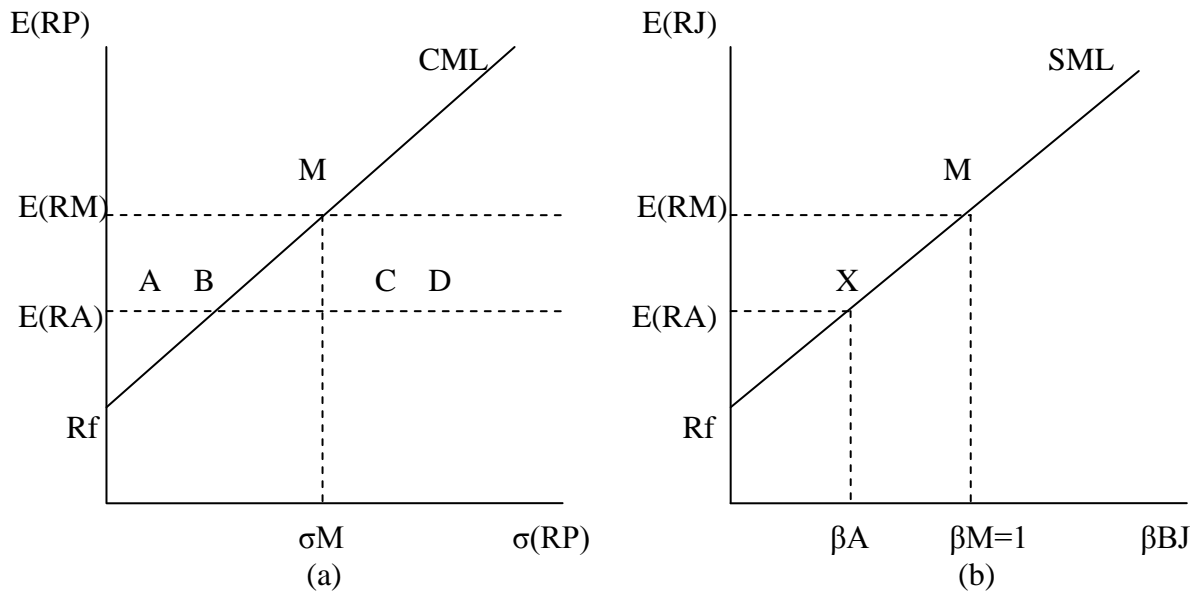
$$CML = E(R_p) = R_f + \left[ \frac{E(R_m) - R_f}{\sigma(R_m)} \right] \sigma(R_p)$$

- b. Garis Pasar Surat Berharga atau Security Market Line (SML), dalam konsep CAPM tingkat risiko surat berharga dapat diukur dengan menggunakan koefisien beta dan hubungan antara risiko dan tingkat pengembalian. Secara individu dapat dinyatakan dalam garis Pasar Surat Berharga atau Security Market Line.

Persamaannya yaitu

$$SML = E(R_j) = R_f + [E(R_m) - R_f] \beta_j$$

Grafik ini menunjukkan perbandingan antara CML dan SML



(Weston and Copeland 2001 : 565)

Keadaan keseimbangan (ekuilibrium) semua surat berharga haruslah diberi nilai sehingga bisa tampak pada garis SML. Misalnya saja harta A,B,C dan D pada panel (a) memiliki varian berbeda walaupun memiliki hasil yang diharapkan sama yaitu  $E(R_A)$ , sedangkan pada panel (b) atau SML keempat harta itu digabungkan menjadi satu dilambangkan dengan X. Semua memiliki tingkat risiko yang tidak terdiversifikasi dalam tingkat yang sama dan hasil yang sama pula. Kenyataannya mereka memiliki tingkat risiko keseluruhan yang berlainan tidaklah relevan. Hal ini disebabkan karena jumlah risiko mengandung satu komponen yang bisa didiversifikasi tidak diberi harga dalam keseimbangan pasar.

CML dan SML merupakan gambaran yang berlainan dari keseimbangan pasar yang sama. CML bisa digunakan untuk penetapan hasil yang diperlukan hanya bagi portofolio yang efisien saja, yang benar – benar ada korelasinya dengan



portofolio pasar karena terletak pada CML. Akan tetapi SML bisa dimanfaatkan untuk menjelaskan tingkat pengembalian yang diperlukan dari semua surat berharga, baik efisien maupun tidak. SML merupakan hubungan yang khas antara risiko yang tidak didiversifikasi (diukur dengan  $\beta$ ) dengan hasil pengembalian yang diharapkan. Jadi kalau dapat dihitung dengan tepat beta dari suatu surat berharga, maka dapat diperkirakan tingkat hasil pengembalian yang disesuaikan dengan risiko pada keadaan equilibrium.

Manfaat Model CAPM (Weston and Copeland, 2011) :

- a. Umumnya dipakai oleh investor untuk mendukung pilihan suatu investasi yang optimal di bursa modal.
- b. Memberikan pendekatan intuitif untuk memikirkan tingkat pengembalian yang seharusnya diinginkan investor atas suatu investasi, dengan risiko sistematis atau risiko pasar tertentu.
- c. Membantu menghitung risiko yang tidak terdiversifikasi dari suatu portofolio tunggal yang terdiversifikasi dengan baik.
- d. Membantu untuk mengeliminir risiko suatu investasi baik risiko sistematis maupun risiko tidak sistematis sehingga model ini cocok untuk menentukan tingkat suku bunga diskonto dari suatu investasi.