

BAB II

LANDASAN TEORI DAN KERANGKA PEMIKIRAN

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Manajemen Keuangan

Menurut (Jatmiko, 2021) Manajemen keuangan melibatkan perencanaan, pengaturan, pemantauan, organisasi, dan pengendalian sumber daya keuangan suatu perusahaan. Fokus utamanya adalah pada pengelolaan uang, yang merupakan aspek krusial dalam manajemen keuangan. Baik dalam skala individu maupun perusahaan, manajemen keuangan berkaitan erat dengan masalah keuangan yang perlu diatasi dan dikelola dengan cermat.

Menurut Horne (Kasmir, 2022) Manajemen keuangan melibatkan semua kegiatan terkait dengan perolehan, pendanaan, dan pengelolaan aset dengan tujuan menyeluruh yang beragam.

Menurut (Husnan & Pudjiastuti, 2012) Manajemen keuangan merupakan aktivitas yang melibatkan perencanaan, pengeluaran, dan pengaturan aset dengan berbagai tujuan yang telah direncanakan secara menyeluruh. Ini berarti keputusan dalam manajemen keuangan bisa dibagi menjadi tiga area utama: keputusan investasi, keputusan pengeluaran, dan keputusan pengelolaan aset.

Menurut (Fahmi, 2018) Manajemen keuangan adalah gabungan antara ilmu dan seni yang menelaah bagaimana seorang manajer

keuangan dapat menggunakan sumber daya yang tersedia untuk mengumpulkan, mengelola, dan mengalokasikan dana dengan tujuan menghasilkan keuntungan atau kesejahteraan bagi para pemegang saham serta menjaga keberlanjutan usaha perusahaan..

Dari teori yang di atas, disimpulkan bahwa manajemen keuangan merupakan kegiatan mengelola fungsi manajemen keuangan secara keseluruhan, termasuk mendapatkan dana, menggunakan dana, mengalokasikan dana, dan mendistribusikan hasil penggunaan dana secara merata untuk pemilik perusahaan untuk mencapai tujuan keuntungan perusahaan.

1. Fungsi – Fungsi Manajemen Keuangan

Menurut (Irfani, 2020) menjelaskan ada enam fungsi dalam manajemen keuangan sebagai berikut;

1. Pendanaan

Fungsi dari pendanaan termasuk menentukan arah pengalokasian dana, menentukan jumlah dana yang diperlukan untuk membiayai operasi dan investasi perusahaan, menentukan sumber biaya, menetapkan jangka waktu pengembalian dan modal luar kepada kreditur, dan menentukan tingkat keuntungan yang akan diperoleh dari dana yang akan ditarik dengan mempertimbangkan perbandingan antara tingkat *return*, besarnya biaya modal, dan tingkat risiko investasi.

2. Operasional

Untuk mendapatkan penerimaan, fungsi operasional melibatkan penyediaan dana jangka pendek untuk tujuan operasional harian perusahaan. Fungsi ini mengatur seluruh sumber daya perusahaan, termasuk merencanakan produksi, mengelola inventaris perusahaan, melacak proses produksi harian, dan melacak kinerja tim.

3. Investasi

Fungsi dari investasi mencakup menempatkan dana jangka panjang untuk investasi fisik pada aset tetap dan investasi keuangan pada sekuritas seperti saham, obligasi, deposito berjangka, reksa dana, dan berbagai instrumen investasi keuangan lainnya.

4. Prakiraan & Perencanaan Jangka Panjang

Pelaksanaan fungsi-fungsi ini sangat bergantung pada keberhasilan dan kelangsungan hidup perusahaan. Secara teoritis, proyeksi masa depan dapat digambarkan sebagai garis linier yang menunjukkan tren pertumbuhan atau penurunan, atau kondisi dan kinerja bisnis saat ini.

5. Pengendalian Dana

Fungsi sebelumnya dibantu oleh fungsi ini, terutama fungsi penggunaan dana perusahaan. Salah satu aspek pengendalian fungsi ini adalah upaya untuk menyamakan

atau menyesuaikan kinerja keuangan perusahaan dengan perencanaan anggaran yang telah ditetapkan sebelumnya sebagai pedoman.

6. Lain-Lain

Manajemen keuangan bisnis juga melakukan kredit dan pengumpulan piutang, asuransi, perencanaan insentif, termasuk tunjangan pensiun, pembagian dividen, memberikan opsi atau hak, dan menetapkan harga dan melihat bagaimana harga mempengaruhi profitabilitas.

2. Tujuan Manajemen Keuangan

Menurut (Aisyah et al., 2020) menjelaskan bahwa secara umum tujuan manajemen keuangan adalah :

- a. Membuat pilihan yang akurat untuk mengoptimalkan keuntungan.
- b. menyeimbangkan arus kas sehingga keharusan dan tanggung jawab perusahaan dapat dipenuhi dengan baik
- c. Menjamin struktur modal internal dan eksternal.
- d. Untuk menjaga efisiensi, gunakan dana secara tepat dan optimal.
- e. Menjaga tingkat efisiensi sehingga dana didistribusikan dengan tepat ke semua bagian bisnis.
- f. Meningkatkan kekayaan perusahaan untuk menjaga dan meningkatkan pembagian dividen dan laba ditahan.

2.1.2 Portofolio

1. Pengertian Portofolio

Menurut Markowitz (1952), teori portofolio adalah pendekatan investasi dengan estimasi investor terhadap ekspektasi risiko dan *return* yang diukur secara statistik untuk membuat portofolio investasi.

Menurut Teori Harry Markowitz tahun 1952 (Samsul, 2006) mendefinisikan portofolio merupakan investasi dalam berbagai instrumen keuangan atau disebut juga diversifikasi. Portofolio dimaksudkan untuk mengurangi risiko investasi dengan cara menyebarkan dana ke berbagai aset yang berbeda, sehingga jika satu aset mengalami kerugian sementara aset lainnya tidak mengalami kerugian maka nilai investasi tidak akan hilang semua

Menurut (Fahmi, 2018) portofolio sejumlah pengetahuan yang secara khusus membahas tentang investasi yang dilakukan seorang investor apabila investor dalam melakukan investasi ingin mendapatkan risiko yang sedikit unguin dalam berinvestasi.

Portofolio adalah kumpulan saham yang disusun secara hati-hati untuk mencapai tujuan investasi. Tujuannya adalah untuk mengoptimalkan keuntungan bagi investor sambil mengurangi risiko sebanyak mungkin. Dengan melakukan

diversifikasi, risiko yang dihadapi oleh investor dapat diminimalkan.

2. Portofolio Efisien

Menurut (Tandelilin, 2010) portofolio efisien adalah suatu portofolio yang hanya mampu memberikan *return* yang tinggi tetapi dengan tingkat risiko yang tinggi juga atau sebaliknya portofolio dengan tingkat risiko yang rendah tetapi *return* yang akan diperoleh juga rendah.

Sedangkan (Hartono, 2017) mengemukakan portofolio efisien adalah yang mampu memberikan tingkat keuntungan yang diekspetasikan investor besar namun dengan tingkat risiko yang didapatkan juga besar dan begitu juga sebaliknya portofolio yang mampu memberikan tingkat risiko yang sedikit namun dengan tingkat keuntungan yang diekspetasikan juga sedikit

3. Portofolio Optimal

Menurut (Tandelilin, 2010) portofolio optimal merupakan portofolio yang tentunya akan dipilih oleh investor dari beberapa pilihan yang tersedia terhadap Kumpulan-kumpulan portofolio yang efisien. Portofolio yang akan dipilih investor yaitu portofolio yang sesuai terhadap pilihan investor yang berhubungan dengan *return* ataupun terhadap risiko yang akan ditanggungnya nanti. Investor akan memilih portofolio optimal karena pada hal tersebut yang optimal ini akan memberikan

return yang maksimal dengan tingkat risiko yang minimal. Portofolio optimal berupa portfolio yang paling terbaik dengan dilakukannya kombinasi terhadap return ekspektasi. Pembentukan portofolio optimal dapat diukur dengan model indeks tunggal.

4. Tahapan Pembentukan Portofolio

Menurut (Sudarmanto et al., 2021) menyebutkan proses pembentukan portofolio mempunyai 4 (empat) tahapan yaitu :

1. Tahap Tujuan Investasi

Semua orang yang ingin melakukan pengelolaan portofolio investasi harus melakukan tahap pertama, yaitu menentukan tujuan investasi. Dalam tahap ini, investor harus mempertimbangkan empat hal: tingkat pengembalian yang diekspetasikan (*expected rate of return*), tingkat risiko (*risk rate*), ketersediaan dana yang akan diinvestasikan, dan periode investasi (*investestmen time*). Periode investasi yang akan ditetapkan investor berfungsi sebagai patokan untuk menentukan instrumen investasi yang akan diinvestasikan.

2. Tahap Ekspektasi Pasar

Investor melakukan langkah kedua dengan mengumpulkan informasi tentang instrumen investasi yang tersedia dan bagaimana berbagai pihak melihat pasar investasi.

3. Tahap Membangun Portofolio

Pada tahap ketiga, manajer investasi menggunakan pengetahuan mereka tentang situasi pasar dan keinginan investor untuk membeli dan menjual instrument investasi yang sesuai dengan keinginan investor. Untuk melakukan ini, mereka melakukan penelitian tentang keadaan pasar.

4. Tahap Evaluasi Kinerja

Melakukan perhitungan atas portfolio yang dikelolanya adalah tahap keempat dari proses portofolio. Hasil dari pengelolaan portofolio ditunjukkan dalam bentuk tingkat pengembalian (*return*) yang dibandingkan dengan tingkat pengembalian patokan.

2.1.3 Investasi

1. Pengertian Investasi

Menurut (Hartono, 2017) , investasi didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke asset produktif selama periode waktu tertentu

Investasi adalah pengalokasian dana dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan di masa depan. Investasi saham, sebagai contoh, melibatkan penempatan dana saat ini dalam pembelian saham dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa mendatang melalui perdagangan saham di bursa efek. Dengan demikian, investasi saham merupakan salah satu cara

untuk menyalurkan dana saat ini dengan harapan mendapatkan tambahan atau keuntungan tertentu di kemudian hari..

2. Bentuk Investasi

Secara garis besar, ada dua jenis asset yang dapat digunakan sebagai sarana investasi, yaitu sebagai berikut :

- a *Real asset*, yakni investasi yang dilakukan dalam asset-asset yang berwujud nyata seperti emas, *real estate*, dan karya seni
- b *Financial asset*, yakni investasi yang dilakukan pada sektor-sektor financial seperti deposito, saham, obligasi, dan reksa dana.

Investasi dalam aset keuangan dapat dilakukan melalui dua cara: secara langsung dan tidak langsung. Secara langsung berarti investor membeli aset keuangan dari perusahaan, sementara secara tidak langsung melibatkan pembelian saham dari perusahaan investasi yang memiliki portofolio aset keuangan dari berbagai perusahaan lain.

Dalam pengelolaan portofolio, ada pendekatan yang dapat dilakukan, yaitu strategi pasif dan strategi aktif.

- a bentuk investasi aktif (*active investment style*), yaitu bentuk investasi yang didasarkan pada sumsi bahwa

pasar modal melakukan kesalahan dalam penentuan harga (*mispriced*).

- b Bentuk investasi pasif (*passive investment style*), yaitu bentuk investasi yang didasarkan pada asumsi bahwa harga-harga sekuritas di pasar sudah ditentukan secara tepat sesuai dengan nilai intrinsiknya atau pasar modal tidak melakukan kesalahan dalam penentuan harga.

Dari pernyataan sebelumnya, investor yang melakukan bentuk investasi aktif mungkin menggunakan analisis teknikal dan analisis fundamental untuk mengambil keputusan investasi. Sementara itu, investor yang cenderung melakukan investasi secara pasif mungkin memiliki ketakutan terhadap risiko dan lebih memilih untuk menyusun portofolio investasi sebagai langkah preferensinya terhadap risiko.

Adanya risiko selalu mengikuti *return* adalah hal penting yang harus diketahui oleh investor. Istilah "*risk and return trade off*" merujuk pada konsep ini. Hasil yang didapatkan dari suatu investasi disebut *return* atau imbal hasil. *Return* ini dapat berupa imbal hasil/realisasi yang telah terjadi atau *return* yang diekspetasikan di masa yang akan datang. Dalam kebanyakan kasus, keuntungan ini terdiri dari bunga; *capital gain* dan dividen. Risiko, disisi lain didefinisikan sebagai kemungkinan

bahwa karena ketidakpastian yang persisten, salah satu tujuan investasi tidak akan tercapai. Jenis risiko ini terdiri dari dua kategori: *systematic risk* yang merupakan risiko yang berasal dari pasar, dan *non systematic risk*, yang merupakan risiko yang berasal dari kebijakan perusahaan. Hubungan yang searah atau *linier* antaran *return and risk* menunjukkan bahwa tingkat *return* yang diekspetasikan lebih tinggi jika risiko yang ditanggung lebih besar.

3. Proses Keputusan Investasi

Hal ini merupakan keputusan yang kontinu (*ongoing process*) sampai dicapainya keputusan investasi yang terbaik. Tahapan pada suatu proses keputusan investasi sebagai berikut:

- a Penentuan Tujuan Berinvestasi
- b Penentuan Kebijakan Investasi
- c Pemilihan Strategi Portofolio dan Aset
- d Pengukuran dan Evaluasi Kinerja Portofolio

2.1.4 Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Menurut (Hidayat, 2019) pasar modal (*capital market*) merupakan pasar yang memiliki berbagai instrumen keuangan baik dalam jangka panjang yang dapat diperjualbelikan seperti surat

utang (obligasi), ekuitas (saham), reksadana, instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya.

2. Fungsi Pasar Modal

Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain seperti pemerintah, dan saran dalam kegiatan investasi. Pasar modal memiliki peranan bagi bangsa dan negara di bidang ekonomi. Menurut (Hidayat, 2019) pasar modal memiliki beberapa fungsi yaitu sebagai berikut :

a. Fungsi Tabungan

Pasar modal bertindak sebagai wadah tempat seseorang dalam menginvestasikan dananya dalam jangka panjang.

b. Fungsi Kekayaan

Penyimpanan uang di pasar modal dapat dibidang sebagai tempat penyimpanan yang aman karena tidak terdepresiasi.

c. Fungsi Likuiditas

Kekayaan dalam pasar modal dapat dicairkan dengan risiko yang lebih kecil.

2.1.5 Obligasi

1. Pengertian Obligasi

Menurut (Fabozzi, 2003) Obligasi merupakan salah satu bentuk utang atau surat pengakuan utang yang diterbitkan oleh perusahaan atau pemerintah dan harus dibayarkan kembali pada waktu jatuh tempo. Investor memperoleh keuntungan dari

obligasi berdasarkan tingkat bunga yang disepakati dengan penerbit surat utang tersebut

Obligasi pada dasarnya adalah sebuah surat berharga yang berfungsi sebagai pengakuan atau pernyataan atas utang yang diterbitkan oleh suatu perusahaan, baik itu perusahaan swasta maupun pemerintah. Perusahaan yang menerbitkan obligasi tersebut menjadi pemegang utang. Surat yang diterbitkan ini dapat diperjualbelikan kepada masyarakat yang berperan sebagai pemegang obligasi atau pihak yang memegang piutang.

2. Jenis-Jenis Obligasi

Instrumen Investasi ini memiliki berbagai macam pilihan. Jenis-jenis obligasi terbagi berdasarkan beberapa kategori, yaitu berdasarkan nominalnya, berdasarkan penerbitnya, system pembayaran bunga obligasi, serta berdasarkan imbal hasil yang didapatkan. Agar tidak bingung, berikut detail penjelasannya.

1. Berdasarkan Nominal Obligasi
2. Berdasarkan Penerbit Obligasi
3. Berdasarkan system pembayaran bunga obligasi
4. Berdasarkan imbal hasil yang didapatkan

3. Bunga Obligasi

Bunga yang diperoleh dari obligasi sering disebut sebagai kupon. Besaran kupon untuk setiap surat utang dapat bervariasi tergantung pada jenis surat yang diterbitkan oleh penerbitnya,

serta perjanjian antara pemegang surat dan penerbit. Secara umum, tingkat kupon obligasi berkisar antara 5-10%

4. Risiko Obligasi

Risiko pada obligasi adalah kemungkinan tidak mendapatkan keuntungan sesuai dengan perjanjian awal, yang dapat mengakibatkan kerugian nilai investasi. Namun, risiko ini umumnya terdapat pada jenis-jenis obligasi yang tidak mendapatkan perlindungan dari undang-undang.

Selain itu, instrumen investasi ini juga rentan terhadap fluktuasi ekonomi, kondisi politik suatu negara, dan perubahan suku bunga. Investor juga berpotensi mengalami kerugian jika menjual surat utang di pasar sekunder sebelum jatuh tempo, karena harga jualnya dapat lebih rendah dibandingkan dengan harga belinya

2.1.6 Saham

1. Pengertian Saham

Menurut (Hidayat, 2019) Saham adalah bukti partisipasi modal seseorang atau pihak (beban usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal, pihak tersebut memiliki hak untuk memiliki aset dan pendapatan perusahaan serta hak untuk hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Menurut Soebiantoro (2021) Saham adalah surat berharga yang memiliki risiko tinggi tetapi juga peluang keuntungan yang besar.

Menurut Rifani *et al* (2021) Saham adalah surat bukti atau tanda bukti kepemilikan individu tau instansi pada suatu perusahaan perseoran terbatas. Saham tersebut memiliki lembaran surat berharga yang berisi bahwa pemilik dari surat berharga tersebut adalah pemilik perusahaan yang mengeluarkan surat berharga

Didasarkan pada pendapat para ahli di atas, saham adalah instrumen keuangan yang menunjukkan kepemilikan sebagian kecil perusahaan oleh seseorang.

Menurut (Hidayat, 2019), Ada dua jenis saham: saham biasa (*Common Stocks*) dan saham preferen. Saham biasa, juga dikenal sebagai *common stocks*, adalah suatu saham yang dapat diklaim berdasarkan keuntungan dan kerugian suatu perusahaan. Pemegang saham biasa akan memiliki prioritas terakhir dalam hal pembagian dividen dari penjualan aset perusahaan selama proses likuidasi. Sebaliknya, pemegang saham preferen—atau saham yang nilai pembagian labanya tetap—akan memiliki prioritas utama dalam hal pembagian hasil penjualan aset perusahaan jika perusahaan mengalami kerugian. Saham preferensi mungkin mirip dengan obligasi, yang memiliki klaim

terhadap keuntungan dan aktiva sebelumnya, dividen yang tetap selama saham masih berlaku, hak tebus, dan kemampuan untuk ditukar dengan saham biasa.

Di era digitalisasi seperti sekarang, berinvestasi menjadi lebih mudah tanpa harus melalui prosedur yang rumit. Cukup dengan akses internet, seseorang sudah bisa melakukan investasi. Salah satu instrumen investasi yang populer adalah saham. Saham merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang sangat diminati. Menerbitkan saham adalah cara bagi perusahaan untuk mendapatkan pendanaan dengan syarat memiliki manajemen akuntansi yang baik. Diharapkan investasi dalam saham yang tinggi dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi pula. Meskipun saham memiliki risiko tinggi, namun potensi return yang tinggi juga masih ada. Namun, investor harus siap menghadapi fluktuasi harga saham yang cepat untuk mencapai return yang diharapkan.

2. Harga Saham

Menurut Hartono (2022), harga saham adalah harga suatu saham di pasar bursa pada waktu tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh penawaran dan permintaan saham yang relevan. Harga saham dapat digunakan sebagai indikator keberhasilan manajemen dalam mengelola bisnis mereka. Jika harga saham suatu perusahaan terus naik, investor

dapat menilai bahwa manajemen telah melakukan yang terbaik untuk mengelola bisnis mereka. "Harga saham terbentuk berdasarkan pertemuan antara permintaan beli dan penawaran jual saham."

Harga saham adalah harga yang terjadi di bursa pada waktu tertentu (Paningrum, 2022) . Harga saham dapat berubah sangat cepat, bahkan dalam hitungan menit atau detik. Hal ini mungkin karena tergantung pada penawaran dan permintaan saham antara penjual dan pembeli saham.

Dengan mempertimbangkan pendapat para ahli di atas, dapat disimpulkan bahwa harga saham adalah harga yang siap diterima oleh orang lain untuk memiliki kepemilikan dalam perusahaan. Nilai saham perusahaan dapat berubah dengan cepat sesuai dengan permintaan dan penawaran saham antara pembeli dan penjual.

3. Indeks Harga Saham

Menurut (Paningrum, 2022) indeks harga saham merupakan suatu indikasi yang menandakan pergerakan harga saham. Indeks berguna sebagai indikasi trend pasar, menyatakan pergerakan indeks membayangkan kondisi pasar yang aktif atau tidak.

Menurut (Azzahra et al., 2021), indeks harga saham diciptakan untuk membandingkan perubahan harga saham dari masa ke masa. Di sisi lain, indeks harga saham adalah kumpulan angka yang disusun menggunakan hitungan tertentu untuk menghasilkan tren.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), menurut Priantono, S., Hendra, J., dan Anggraeni (2018), menunjukkan pergerakan harga semua saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, baik saham biasa maupun saham preferen.

Dari pendapat para ahli di atas, dapat disimpulkan bahwa indeks harga saham adalah angka atau indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham dengan cara tertentu.

2.1.7 Risk

1. Pengertian *Risk*

Menurut Supriyono (2016), Risiko muncul karena adanya ketidakpastian terhadap peristiwa yang dapat terjadi di masa mendatang. Dalam konteks investasi, risiko seringkali terkait dengan ketidakpastian hasil yang mungkin diperoleh oleh investor. Risiko dapat terjadi sebagai akibat dari kejadian atau peristiwa yang dapat diprediksi atau tidak dapat diprediksi. Beberapa risiko dapat berdampak negatif terhadap pencapaian tujuan individu atau perusahaan.

Nuzula (2020) menyatakan risiko adalah penyimpangan atas hasil yang diekspetasikan dari suatu investasi, umumnya risiko akan sedapat mungkin akan dihindari, diminimalisir atau bahkan dihilangkan oleh investor.

Dari pendapat diatas, disimpulkan bahwa risiko adalah suatu tingkat potensi kerugian atau penyimpangan atas hasil yang diekspetasikan yang timbul karena perolehan hasil investasi yang diekspetasikan tidak sesuai dengan harapan investor.

2. Jenis-Jenis Risiko

Menurut (Tandelilin, 2021) risiko investasi terbagi menjadi dua yaitu:

- a. Risiko Sistematis merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan memengaruhi variabilitas *return* suatu investasi atau tidak dapat diversifikasi.
- b. Risiko non-Sistematis, yaitu risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan. Risiko perusahaan lebih terkait pada perubahan kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas. Dalam manajemen portofolio disebutkan bahwa risiko perusahaan bisa diminimalkan dengan melakukan diversifikasi asset dalam suatu portofolio

2.1.8 Return

1. Pengertian *Return*

Menurut (Hartono, 2017) *Return* adalah hasil yang diperoleh investor dari investasinya. Return terbagi menjadi dua yaitu return realisasi yang merupakan return yang telah terjadi

dan return ekspektasi merupakan return yang diekspetasikan akan diperoleh investor di masa yang akan datang.

2. Jenis-Jenis *Return*

Menurut (Hartono, 2017) *Return* terbagi terbagi menjadi 2 yaitu :

1. *Return* Realisasi

Return Realisasi adalah *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan berfungsi sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* saham perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan *return* yang telah terjadi (realisasi) dengan pengukuran *return* total berdasarkan unsur *capital gain/loss* dan *yield*.

Return saham dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

(Titik, 2023)

2. *Return* ekspektasi

Return ekspektasi adalah *return* yang diekspetasikan akan diperoleh investor di masa yang akan datang. *Return* ekspektasi dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Expected Return} = R_f + \beta(R_m - r_f)$$

(Sharpe, 1999)

2.1.9 *Capital Asset Pricing Model*

Capital Asset Pricing Model (CAPM) pertama kali diperkenalkan oleh Sharpe, Lintner, dan Mossin pada pertengahan tahun 1960-an. Bagi para investor, melakukan estimasi atau perkiraan terhadap tingkat pengembalian sekuritas menjadi langkah yang penting.

Menurut (Copeland, 1992). Husnan (1996), CAPM adalah model yang dapat digunakan untuk menentukan harga sekuritas dengan menganalisis hubungan antara risiko dan tingkat pengembalian.

Van Horn (1992), (Brigham, 1993) , Fischer dan Jordan (1995) mengemukakan CAPM merupakan suatu model yang menghubungkan *expected return* dari suatu aset yang berisiko dengan risiko dari aset tersebut pada kondisi pasar *equilibrium*.

CAPM, singkatan dari *Capital Asset Pricing Model*, adalah suatu kerangka konseptual yang memberikan evaluasi menyeluruh terhadap risiko suatu aset finansial, yang sesuai dengan prinsip-prinsip teori portofolio. Model ini menghitung risiko non-diversifikasi dari suatu portofolio individu dan membandingkannya dengan risiko yang sudah terdiversifikasi dari suatu portofolio yang telah tersebar dengan baik. CAPM berasal dari teori portofolio yang dikembangkan oleh Markowitz, yang mengasumsikan bahwa setiap investor akan melakukan diversifikasi portofolionya dan memilih

portofolio optimal berdasarkan preferensi mereka terhadap tingkat pengembalian dan risiko. Portofolio optimal ini ditempatkan di sepanjang garis efisiensi portofolio.

Disamping asumsi tersebut, ada 9 asumsi lain dalam CAPM yang dibuat untuk menyederhanakan realitas yang ada yaitu (Fabozzi, 2003) :

1. Semua investor mempunyai distribusi probabilitas tingkat return dimasa depan yang identik, karena mereka mempunyai harapan atau ekspektasi yang hampir sama. Semua investor menggunakan sumber informasi seperti tingkat return, varians return dan matriks korelasi yang sama dalam kaitannya dengan pembentukan portofolio yang efisien.
2. Semua investor mempunyai satu periode waktu yang sama, misalnya satu tahun.
3. Semua investor dapat meminjam (borrowing) atau meminjamkan (lending) uang pada tingkat risk free rate of return.
4. Tidak ada biaya transaksi.
5. Tidak ada pajak pendapatan
6. Tidak ada inflasi
7. Semua aktiva bisa diperjualbelikan dalam fraksi yang kecil

8. Terdapat banyak sekali investor, dan tidak ada satupun investor yang dapat mempengaruhi harga suatu sekuritas, semua investor adalah *price-taker*
9. Pasar dalam keadaan seimbang (*equilibrium*)

Walaupun asumsi-asumsi yang terkandung dalam model CAPM terlihat tidak realistis, seperti ketiadaan biaya transaksi, inflasi, pajak pendapatan, dan asumsi hanya satu periode waktu, model ini masih mampu memberikan gambaran yang cukup baik tentang pasar yang kompleks. Meskipun tidak sempurna, CAPM membantu menyederhanakan hubungan antara return dan risiko dalam dunia nyata yang sering kali kompleks. Karena alasan ini, CAPM tetap menjadi alat yang berharga dalam analisis dan pengambilan keputusan investasi.

Jika semua asumsi dalam model terpenuhi, pasar akan mencapai keseimbangan (*equilibrium*). Dalam kondisi pasar yang seimbang, investor tidak akan dapat mencapai abnormal return dari harga-harga yang terbentuk, termasuk bagi mereka yang memilih untuk mengalokasikan dana ke semua aset berisiko yang ada, membentuk portofolio pasar. Portofolio pasar tersebut akan berada pada garis efisiensi dan merupakan portofolio optimal.

Rumus yang digunakan untuk menghitung CAPM adalah sebagai berikut :

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

(Sharpe,1999)

Keterangan :

R_i = Tingkat Pengembalian Saham Individu

R_f = Tingkat Pengembalian Bebas Risiko

R_M = Tingkat Pengembalian Saham

β_i = Risiko Sistematis/Risiko Beta

2.1.10 Capital Market Line

Capital Market Line menggambarkan hubungan antara expected return dengan risiko total dari portfolio efisien pada pasar yang efisien” (Weston,1992, p.485). Titik M adalah titik persinggungan antara garis R_f -L (garis yang menghubungkan tingkat risiko bebas (R_f) dengan titik L, yang merupakan portofolio berisiko optimal) dengan kurva efisiensi. Asumsinya, dalam pasar yang seimbang, semua investor akan memilih untuk berinvestasi pada portofolio M karena itu adalah portofolio optimal dari aset berisiko. Selanjutnya, jika garis ditarik dari titik R_f ke titik L dan

menyinggung titik M, maka pilihan investor akan terletak pada titik-titik tertentu di sepanjang garis $R_f - M$.

Kemiringan (slope) menunjukkan risiko harga pasar (market price risk) untuk portfolio yang efisien. Besarnya slope *Capital Market Line* akan mengindikasikan tambahan return yang disyaratkan pasar untuk setiap 1% kenaikan risiko portfolio. Slope CML dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{slope CML} = \frac{E(R_m) - R_f}{\sigma_m}$$

(Reily and Brown, 2003)

Dengan mengetahui slope *Capital Market Line* dan garis intersep (R_p) tersebut, maka dapat dibentuk persamaan CML menjadi :

$$E(R_p) = R_f + \frac{(E(R_m) - R_f)}{\sigma_n} \sigma_p$$

Keterangan :

$E(R_p)$ = Tingkat expected return untuk suatu portfolio yang efisien pada *Capital Market Line*.

R_f = Risk free rate of return

$E(R_M)$ = Tingkat market return yang diekspetasikan.

σ_m = Standart deviation return pada portfolio pasar.

σ_n = Standart deviation portfolio.

(Sharpe, 1999)

2.1.11 Security Market Line

Security Market Line (SML) adalah garis yang menghubungkan tingkat pengembalian yang diharapkan dari suatu sekuritas dengan risiko sistematisnya (beta). SML digunakan untuk menilai secara individu dalam kondisi pasar yang seimbang. Sementara itu, Capital Market Line (CML), seperti yang dijelaskan sebelumnya, digunakan untuk menilai tingkat pengembalian yang diharapkan dari suatu portofolio yang efisien pada tingkat risiko tertentu (biasanya diwakili oleh titik M). Tingkat pengembalian yang diharapkan dari suatu sekuritas dapat dihitung dengan rumus SML yang menghubungkan tingkat pengembalian dengan beta.:

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

Keterangan :

$E(R_i)$: Tingkat *expected return* dari sekuritas I yang mengandung risiko

R_f : *risk free of return*

$E(R_M)$: Tingkat *expected return* portofolio pasar

B_i : Tolak ukur risiko yang tidak dapat didiversifikasi dari surat berharga ke-i

(Sharpe, 1999)

2.1.12 Beta (β)

Beta adalah ukuran yang digunakan dalam CAPM untuk menilai tingkat *sensitivity* suatu aset berharga terhadap perubahan return pasar.

Ketika nilai beta adalah 1, itu berarti perubahan sebesar 1% dalam return pasar akan menghasilkan return yang sama pada aset berharga tersebut. Jika nilai beta melebihi 1, maka saham tersebut memiliki risiko yang lebih tinggi daripada rata-rata risiko pasar. Sebaliknya, jika nilai beta kurang dari 1, maka saham tersebut memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan rata-rata risiko pasar.

2.1.13 IDX30

Indeks IDX30 adalah indeks yang mengukur kinerja harga dari 30 saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar, serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik. Indeks IDX30 diperkenalkan pada tanggal 23 April 2012, dengan tujuan menjadi referensi bagi investor dalam berinvestasi pada saham-saham likuiditas tinggi dan berkapitalisasi besar. Indeks IDX30 terdiri dari 30 saham unggulan yang dipilih dari indeks LQ45. Tanggal dasar untuk perhitungan IDX30 adalah 28 Desember 2004, dengan nilai dasar setara dengan 100. Kriteria dasar untuk pemilihan anggota IDX30 meliputi nilai perdagangan, frekuensi

perdagangan, jumlah hari perdagangan, dan kapitalisasi pasar. Selain itu, Bursa Efek Indonesia (BEI) juga mempertimbangkan aspek kualitatif seperti kondisi keuangan, prospek pertumbuhan, dan faktor-faktor lain yang berkaitan dengan fundamental perusahaan dalam menentukan anggota IDX30.

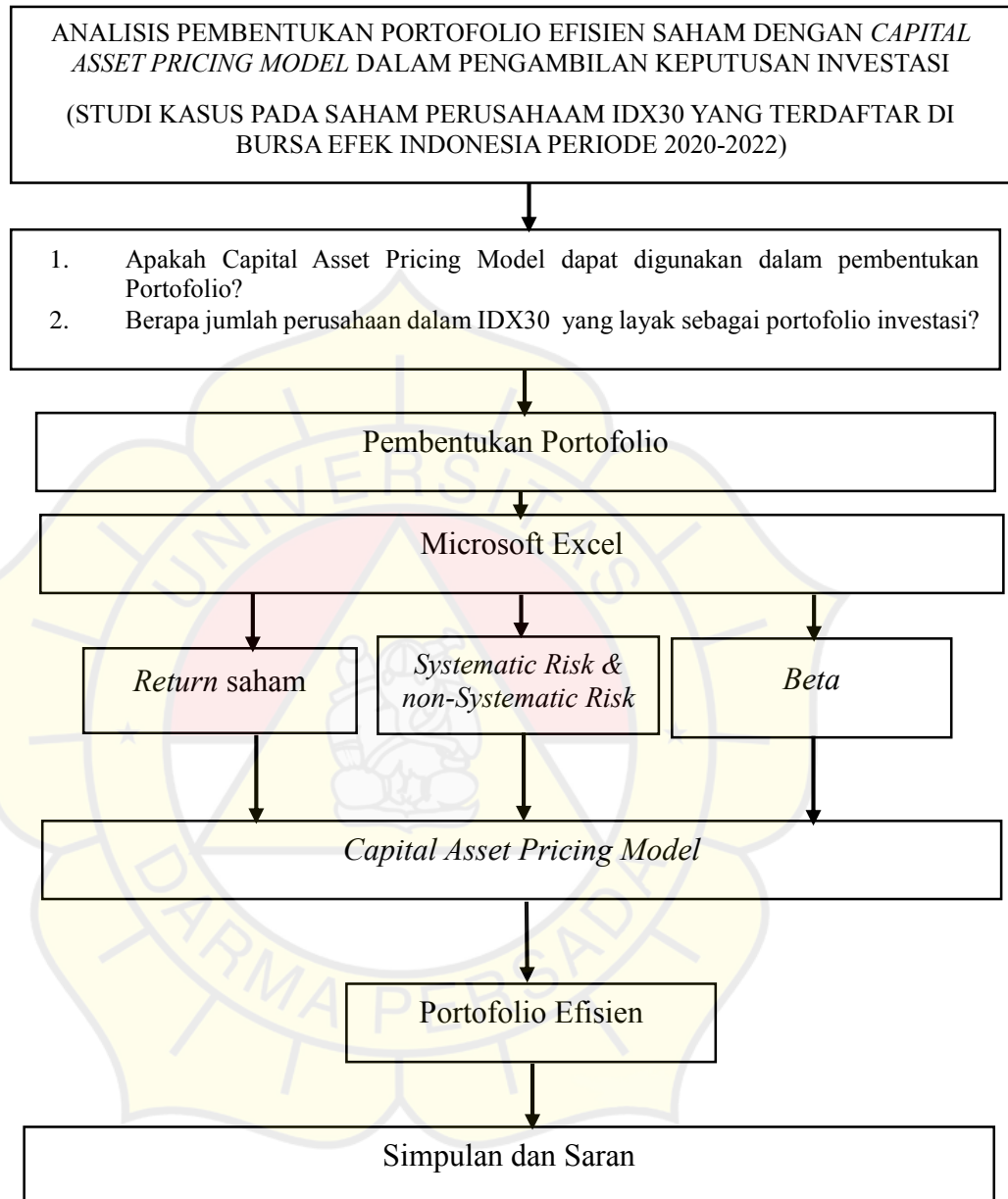
2.2 Penelitian Sebelumnya

NO	Nama Peneliti / Tahun / Judul Penelitian	Variabel yang diteliti dan Dimensinya	Metode dan Alat Analisis	Hasil Penelitian
1	Nurain Hasan, Frendy A. O Pelleng, Joanne V. Mangindaan / 2019 / Analisis <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) sebagai dasar Pengambilan Keputusan Berinvestasi (Studi pada Indeks Bisnis-27 di BEI)	Portofolio Efisien	<i>Capital Asset Pricing Model</i> dan Microsoft Excel	11 Saham perusahaan dari 19 perusahaan termasuk portofolio Efisien.
2	Ery Indah Styowati, Husnurrosyidah / 2021 / CAPM, INDEKS TUNGGAL DAN TREYNOR SEBAGAI ANALISIS PORTOFOLIO PADA SAHAM SYARIAH	Portofolio Optimal	<i>Capital Asset Pricing Model</i> , <i>Single Index Model</i> , <i>Treynor</i>	terdapat 54 saham yang memenuhi kriteria pembentukan portofolio optimal. saham perusahaan terdapat 65 saham yang undervalued, dan 71 saham yang termasuk overvalued.
3	Arief Rio Maulana / 2023/ ANALISIS CAPM DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI (STUDI KASUS PT. BANK RAKYAT INDONESIA Tbk)	Portofolio Optimal	<i>Capital Asset Pricing Model</i> , <i>Single Index Model</i>	E(Ri) menunjukkan bahwa saham yang telah di analisis yaitu saham Bank Rakyat Indonesia tersebut efisien, maka saham Bank Rakyat Indonesia (BBRI), dapat dibeli dan dijadikan pilihan investasi portofolio karena memiliki nilai return individual lebih dari return yang diekspetasikan.
4	Esi Ftrianti Komara, Eka Yulianti / 2021 / Pembentukan Portofolio	Portofolio Optimal	<i>Capital Asset</i>	7 emiten yang membentuk portofolio optimal yaitu PTBA ,

NO	Nama Peneliti / Tahun / Judul Penelitian	Variabel yang diteliti dan Dimensinya	Metode dan Alat Analisis	Hasil Penelitian
	Optimal dengan Menggunakan <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) pada indeks LQ-45 periode 201-2018		<i>Pricing Model</i>	ICBP, BBKA, INCO, PGAS, SMGR
5	Dedi Baleo Pasaribu, Di Asih I maruddani, Sugito / 2018 / PENGUKURAN KINERJA PORTOFOLIO OPTIMAL <i>CAPITAL ASSET PRICING MODEL</i> (CAPM) DAN <i>ARBITRAGE PRICING THEORY</i> (APT)	Portofolio Optimal	<i>Capital Asset Pricing Model, Arbitrage Pricing Theory</i>	didapatkan portofolio terbaik yaitu portofolio CAPM dengan saham komposit adalah PTBA, BUMI, ANTM, PPRO
6	Dhea Aprialinita, dkk / 2022 / <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) sebagai Alat Analisis Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham pada Indeks LQ-45 di BEI	Portofolio Efisien	<i>Capital Asset Pricing Model</i>	31 perusahaan yang menunjukkan efisiensi, sementara 14 perusahaan lainnya tergolong tidak efisien
7	I Putu Putra Adi Darmawan & Ni Ketut Purnawati / 2015 / Pembentukan Portofolio Optimal pada Saham-Saham di Indeks LQ-45 dengan Menggunakan Model Indeks Tunggal	Portofolio Optimal	<i>Single Index Model</i>	Yang dapat membentuk portofolio optimal yaitu terdiri dari UNVR, JSRM, BBKA
8	Lilik Andriyani, dkk / 2016 / ANALISIS KOMPARATIF PEMBENTUKAN PORTOFOLIO OPTIMAL MENGGUNAKAN <i>CAPITAL ASSET PRICING MODEL</i> (CAPM) DAN <i>STOCHASTIC DOMINANCE</i>	Portofolio Optimal	<i>Capital Asset Pricing Model, Stochastic Dominance</i>	secara signifikan terdapat perbedaan return dan risiko portofolio antara pemilihan saham menggunakan <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) dengan pemilihan saham menggunakan <i>stochastic dominance</i>
9	Putri Anastasya & Dahlia Pinem / 2019 / ANALISIS PEMBENTUKAN PORTOFOLIO OPTIMAL	Portofolio Optimal	<i>Capital Asset Pricing Model, Single</i>	Dari kedua metode yang lebih optimal dalam pembentukan portofolio Optimal yakni <i>Single Index</i>

NO	Nama Peneliti / Tahun / Judul Penelitian	Variabel yang diteliti dan Dimensinya	Metode dan Alat Analisis	Hasil Penelitian
	MENGUNAKAN SINGLE INDEX MODEL DAN CAPM PADA JAKARTA ISLAMIC INDEX 70 (JII70)		<i>Index Model</i>	Model dengan risiko 3,93% yang besarnya tidak terlalu jauh dari CAPM dengan risiko 3,73% namun Return SIM lebih besar yaitu 9,14% dan dibuktikan dengan pengukuran Kinerja Portofolio dengan Treynor, Jensen dan Sharpe nilai Single Index Model lebih besar dari CAPM bahkan Jensen CAPM mencapai nilai dibawah 0 yaitu - 0.01076 menggambarkan memang Single Index Model lebih optimal dibanding CAPM dan dibuktikan dari kinerja portofolio yang terbentuk.
10	Muhammad Wafa Aunillah & Wahyudi / 2022 / Analisis Portofolio Optimal CAPM dan <i>Single Index Model</i> pada perusahaan IDX30	Portofolio Optimal	<i>Capital Asset Pricing Model, Single Index Model</i>	Portofolio Optimal yaitu BBCA

2.3 Kerangka Pemikiran



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran