

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Pengertian Investasi

Menurut Reilly (2009:4), *investment is the current commitment of dollars for period of time in order to derive future payments that will compensate the investor for (1) the time funds are committed, (2) the expected rate of inflation, and (3) the uncertainty of the future payments.* Definisi tersebut dapat di artikan bahwa investasi adalah komitmen terhadap satu dolar dalam sebuah periode tertentu, akan memenuhi kebutuhan investor di masa yang akan datang dengan pertimbangan : pertama, waktu dana tersebut akan digunakan, kedua, tingkat inflasi yang terjadi, ketiga, ketidakpastian kondisi ekonomi di masa yang akan datang. Sedangkan menurut Ahmad (2004:3), investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut. Adapun menurut Sharpe (1997: 1), investasi berarti mengorbankan dolar sekarang untuk dolar masa depan. Berdasarkan beberapa definisi tersebut dapat diartikan bahwa investasi merupakan penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang.

Investasi dapat dilakukan melalui dua cara, yaitu investasi pada *real asset* maupun investasi pada *financial asset*. Investasi pada *real asset* umumnya

membutuhkan modal yang besar dan memakan waktu yang relatif lama untuk berkembang karena besarnya jumlah modal yang dibutuhkan. Seperti, membangun pabrik, membeli mesin ataupun membeli properti. Sedangkan investasi pada *financial asset* memiliki kecenderungan lebih likuid dan return yang di dapat relatif lebih besar, sebanding dengan resikonya. Kelebihan lainnya adalah banyaknya produk investasi yang ditawarkan pada sektor ini, seperti investasi saham ataupun obligasi.

Hal paling mendasar yang harus diketahui oleh seorang investor adalah adanya resiko (*risk*) yang selalu mengikuti tingkat pengembalian (*return*). Menurut Fahmi (2014:450), *return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukan. *Return* ini dapat berupa *realized return* yaitu *return* yang telah terjadi dan *expected return* yaitu *return* yang di harapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. *Return* ini biasanya berupa *capital gain* dan dividen.

Menurut Manurung (2003:8), resiko merupakan selisih antara tingkat pengembalian aktual dengan tingkat pengembalian yang diharapkan. Resiko ini ada dua, yaitu resiko sistematis (*systematic risk*) dan resiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). Antara *risk* dan *return* terdapat hubungan yang linier atau searah. Artinya, semakin tinggi tingkat pengembalian yang diharapkan maka semakin besar pula resiko yang harus di tanggung.

2.1.1 Proses Investasi

Proses keputusan investasi merupakan hal penting yang harus dilakukan agar tercapainya keputusan investasi yang terbaik. Menurut Husnan (1998:48) dalam sebuah proses investasi ada lima prosedur yang harus di tempuh, antara lain :

1. Penentuan Kebijakan Investasi

Pada tahapan ini investor perlu menentukan tujuan investasinya dan berapa banyak jumlah kekayaan yang akan di investasikan. Dalam kondisi seperti ini, tujuan investor untuk memperoleh keuntungan dengan memahami bahwa ada kemungkinan terjadinya kerugian.

2. Melakukan Analisis Sekuritas

Langkah kedua dalam proses investasi adalah melakukan analisis sekuritas yang meliputi penilaian terhadap sekuritas secara individual (atau beberapa kelompok sekuritas) yang masuk dalam kategori luas dari asset finansial yang telah diidentifikasi sebelumnya. Untuk menganalisis sekuritas terdapat dua klasifikasi yang digunakan, yaitu analisis teknis dan analisis fundamental. Analisis teknis merupakan analisis yang menggunakan data harga saham masa lalu dalam upaya meramalkan dengan tepat harga saham pada masa depan untuk saham tersebut. Analisis fundamental merupakan analisis yang mengidentifikasi prospek

perusahaan berdasarkan faktor-faktor yang mempengaruhinya untuk memperkirakan harga saham di masa yang akan datang.

3. Pemilihan Strategi Portofolio

Pada tahap ini investor membentuk portofolio yaitu melakukan kombinasi saham dengan menentukan saham mana yang akan dipilih dan berapa besar dana yang diberikan pada tiap saham tersebut.

4. Merevisi Portofolio

Langkah keempat dalam proses investasi ini adalah menambah saham menarik ke dalam portofolionya dan menjual saham yang tidak lagi menarik. Hal ini dapat terjadi seiring dengan berjalannya waktu, terjadi perubahan harga saham sehingga saham yang tadinya tidak menarik sekarang menjadi menarik dan bisa juga sebaliknya.

5. Mengevaluasi Kinerja Portofolio

Langkah kelima dalam proses investasi, melakukan evaluasi kinerja portofolio yang telah dibentuk secara periodik, dalam arti tidak hanya keuntungan yang diperhatikan tetapi juga resiko kerugian yang dapat terjadi.

2.1.2 Sikap Investor

Menurut Copeland (1995:427), berdasarkan sikapnya dalam menghadapi resiko, investor dapat diklasifikasikan menjadi tiga kelompok.

- a. Acuh terhadap resiko (*Risk Indifferent*)

Investor yang tidak peduli akan jenis investasi mana yang akan diperoleh.

b. Menghindari resiko (*Risk Averter*)

Investor yang apabila dihadapkan pada dua alternatif investasi dengan tingkat pengembalian yang diharapkan sama, investor ini cenderung menyukai investasi yang kurang beresiko.

c. Mengambil resiko (*Risk Seeker*)

Investor yang apabila dihadapkan pada dua alternatif investasi dengan tingkat pengembalian yang diharapkan sama, investor ini cenderung menyukai investasi yang beresiko.

2.1.3 Bentuk Keuntungan dan Kerugian Investasi

Dalam aktivitas investasi pada suatu perusahaan di pasar modal, investor akan dihadapkan pada dua kondisi yaitu keuntungan dan kerugian. Bentuk keuntungan dan kerugian investasi tersebut sebagai berikut :

1. Keuntungan berinvestasi di pasar modal, yaitu :

a. *Capital gain*, yaitu keuntungan dari hasil jual beli saham, berupa selisih antara nilai jual yang lebih tinggi daripada nilai belinya.

b. Dividen, bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham.

2. Kerugian berinvestasi di pasar modal, yaitu :

- a. *Capital loss*, yaitu kerugian dari hasil jual beli saham, berupa selisih antara nilai jual yang lebih rendah daripada nilai beli saham.
- b. Kerugian karena perusahaan di likuidasi, namun nilai likuidasinya lebih rendah dari harga beli saham.

Keuntungan merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Menurut Gitman (2009 : 261), tingkat pengembalian (*return*) biasanya di bedakan menjadi dua yaitu : return realisasi (*realized return*) dan return ekspetasi (*expected return*). Return ekspetasi adalah return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang. Sedangkan return realisasi merupakan return yang telah terjadi, dihitung berdasarkan data historis.

1. *Realized Return*

Keterangan :

- = Penerimaan arus kas
- = Keuntungan (*return*) realisasi
- = Harga investasi sekarang
- = Harga investasi tahun sebelumnya

2. *Expected Return*

Σ

Keterangan :

= *Expected Return*

= Keuntungan investasi

= Jumlah aset

Untuk menghitung besarnya total resiko (*risk*) yang dikaitkan dengan *expected return* dari suatu investasi dapat dihitung dengan deviasi standar return investasi yang bersangkutan.

3. *Standard Deviation*

$$\sqrt{\Sigma}$$

Keterangan :

= *Expected Return*

= Keuntungan investasi

= Jumlah aset

= Standard Deviation

2.2 **Financial Market**

Menurut Fahmi (2014 : 289), Pasar keuangan (*financial market*) adalah tempat dimana dilaksanakan berbagai aktivitas keuangan baik dalam bentuk penjualan surat berharga (*commercial paper*) yang dilakukan oleh pasar modal (*capital market*) dan juga penjualan mata uang (*currency*) seperti yang dilakukan di pasar uang (*money market*). Kedua bentuk pasar ini memiliki keterkaitan satu sama lainnya. Di Negara Indonesia pasar uang berada di bawah pengawasan Gubernur Bank Indonesia sedangkan pasar modal berada

dalam pengawasan menteri keuangan dalam hal ini melalui BAPEPAM-LK (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan). Secara umum dalam keuangan dikenal dua jenis pasar keuangan, antara lain :

1. Pasar Uang (*money market*) adalah pasar internasional untuk pelaku transaksi yang memperdagangkan instrumen keuangan pemerintah dan perusahaan dalam jangka pendek, seperti Sertifikat Bank Indonesia dan Surat Berharga Pasar Uang.
2. Pasar Modal (*capital market*) adalah pasar tempat dana-dana modal, seperti ekuitas dan hutang diperdagangkan.

2.2.1 Pasar Modal

Menurut Tavinayati (2009:3), Pasar modal merupakan pasar yang memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan jangka panjang, baik dalam bentuk hutang maupun modal yang diterbitkan perusahaan swasta. Sedangkan menurut Hasibuan (2004:289), Pasar modal adalah pasar yang menjadi penghubung antara pemilik dana (pemodal = investor) dengan pengguna dana (emiten = perusahaan *go public*). Adapun menurut Sutedi (2013:44), Pasar Modal merupakan tempat kegiatan perusahaan dalam rangka mencari dana untuk pembiayaan usahanya. Pasar modal mempertemukan pemilik dana dengan pengguna dana untuk tujuan investasi jangka menengah maupun jangka panjang. Kedua pihak melakukan jual beli modal yang berwujud efek. Pemilik dana menyerahkan sejumlah dana dan penerima dana (perusahaan terbuka) menyerahkan surat bukti kepemilikan berupa efek.

Pasar modal menyediakan berbagai alternatif investasi bagi para investor selain alternatif investasi lainnya seperti, menabung di bank, membeli emas, asuransi, tanah, bangunan dan sebagainya. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang seperti obligasi, saham dan lainnya.

Menurut Tavinayati (2009:3), dalam menjalankan kegiatan sehari- hari ataupun untuk pengembangan ke depannya, perusahaan membutuhkan dana dalam bentuk uang tunai. Dalam situasi ini ada beberapa alternatif pendanaan yang menjadi pilihan bagi perusahaan, antara lain :

1. Mencari pinjaman / tambahan pinjaman
2. Mencari partner untuk merger
3. Menjual perusahaan / menutup perusahaan
4. Mencari tambahan modal dengan mencari pihak lain yang mau ikut penanaman modal pada perusahaan.

Apabila pilihan keempat yang dipilih, maka perusahaan memutuskan untuk menjual sebagian saham dalam bentuk efek ke masyarakat luas. Dengan demikian, perusahaan mulai memasuki tahap *go public* yakni dengan melakukan penawaran umum ke masyarakat dalam rangka memenuhi dana perusahaan. Dari sisi masyarakat keinginan untuk berinvestasi dipengaruhi oleh hal-hal sebagai berikut :

1. Tergantung dari bunga bank, bila bunga deposito lebih tinggi dari bunga obligasi maka keinginan berinvestasi di pasar modal akan menurun.
2. Keadaan ekonomi secara keseluruhan apakah sedang resesi, berkembang atau stabil.
3. Faktor politis sebagai faktor yang menentukan, mempengaruhi rencana dan keputusan investasi para investor.
4. Faktor hukum, kepatuhan pelaku pasar modal untuk menjalankan segala ketentuan hukum.

Secara umum pasar modal mempunyai peran dan manfaat penting bagi perkembangan ekonomi suatu Negara, karena pasar modal dapat berfungsi sebagai berikut :

1. Sarana untuk menghimpun dana-dana masyarakat untuk disalurkan ke dalam kegiatan-kegiatan produktif.
2. Sumber pembiayaan yang mudah, murah, dan cepat bagi dunia usaha serta pembangunan nasional.
3. Mendorong terciptanya kesempatan berusaha dan sekaligus menciptakan kesempatan kerja.
4. Memungkinkan para investor untuk memiliki perusahaan yang sehat dan berprospek baik.
5. Pelaksanaan manajemen perusahaan secara professional.

Pasar modal merupakan sarana yang memungkinkan bagi investor untuk melakukan pilihan investasi pada berbagai alternatif aset, sedangkan bagi perusahaan, pasar modal digunakan untuk mendapatkan tambahan dana jangka panjang guna membiayai kegiatan usahanya. Pasar modal di bagi menjadi dua jenis, antara lain : (www.bapepam.go.id)

1. Pasar Perdana (*Primary market*)

Pasar perdana adalah pasar dimana efek-efek diperdagangkan untuk pertama kalinya, sebelum dicatatkan di Bursa Efek. Disini, saham dan efek lainnya untuk pertama kalinya ditawarkan kepada investor oleh pihak penjamin emisi. Pada masa ini, saham ditawarkan di luar bursa dengan harga yang disepakati emiten dengan penjamin emisi. Dalam pasar perdana, perusahaan akan memperoleh dana yang diperlukan. Perusahaan dapat menggunakan dana hasil emisi untuk mengembangkan dan memperluas modal untuk memproduksi barang dan jasa, selain itu dapat juga digunakan untuk melunasi hutang dan memperbaiki struktur modal.

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder adalah pasar dimana efek-efek yang telah dicatatkan di Bursa Efek diperjualbelikan. Pasar sekunder memberikan kesempatan kepada para investor untuk membeli atau menjual efek-efek yang tercatat di bursa, setelah terlaksananya

penawaran perdana. Di pasar ini, efek-efek diperdagangkan dari satu investor kepada investor lainnya. Dengan adanya pasar sekunder, para investor dapat membeli dan menjual efek setiap saat.

2.2.2 Resiko Investasi di Pasar Modal

Menurut Marsis (2013:30), strategi dasar investor yang akan meningkatkan kinerja atau nilai portofolio investasi menjadi lebih baik adalah mengukur resiko dengan membandingkannya terhadap tingkat keuntungan yang diperoleh. Hal ini disebabkan adanya suatu ketidakpastian yang dapat dianggap sebagai resiko investasi. Adapun resiko-resiko yang mungkin dihadapi oleh investor, antara lain :

1. Resiko daya beli

Resiko ini berkaitan dengan kemungkinan investor menerima keuntungan yang daya belinya jauh lebih kecil dibandingkan keuntungan yang diperoleh semula, akibat terjadinya inflasi yang menyebabkan nilai riil pendapatan akan lebih kecil. Resiko ini umumnya merupakan dampak dari inflasi suatu investasi. Inflasi adalah kondisi dimana terjadi peningkatan harga tinggi yang menyebabkan daya beli konsumen menurun.

2. Resiko bisnis

Resiko ini berkaitan dengan menurunnya kemampuan memperoleh laba, yang pada gilirannya akan mengurangi kemampuan perusahaan (*emiten*) membayar bunga atau dividen.

3. Resiko tingkat bunga

Naiknya tingkat bunga biasanya menekan harga jenis-jenis surat berharga yang berpendapatan tetap termasuk harga saham. Biasanya kenaikan tingkat bunga berjalan tidak searah dengan harga-harga instrumen pasar modal. Dengan naiknya tingkat bunga, maka menurunkan harga-harga di pasar modal.

4. Resiko pasar

Apabila pasar bergairah (*bullish*) umumnya hampir semua harga saham di Bursa Efek mengalami kenaikan. Sebaliknya, apabila pasar lesu (*bearish*) harga saham-saham akan ikut pula mengalami penurunan. Hal ini dapat menyebabkan harga-harga surat berharga anjlok.

5. Resiko likuiditas

Resiko ini berkaitan dengan kemampuan suatu surat berharga untuk dapat segera diperjualbelikan tanpa mengalami kerugian.

2.2.3 Badan Pengawas Pasar Modal dan Bursa Efek

Perusahaan yang menjual sahamnya di pasar modal perlu di atur secara khusus karena menyangkut investor publik yang merupakan kepentingan banyak pihak, oleh karena itu perlu ada pengawasan dari Otoritas Publik, yaitu

Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM). Berdasarkan Keputusan Presiden Nomor 52 tahun 1976 tentang pasar modal, Bapepam merupakan Badan Pelaksana Pasar Modal yakni pihak yang melakukan pengelolaan, pengaturan, penilaian, dan pengawasan di bursa efek.

Bursa Efek didirikan oleh perseroan yang telah mendapat izin dari Bapepam. Menurut Kansil (2002:9), Bursa Efek adalah gedung atau ruangan yang ditetapkan sebagai kantor dan tempat kegiatan perdagangan efek. Dengan kata lain, Bursa Efek adalah tempat bertemunya penjual dan pembeli efek. Tujuan pendirian Bursa Efek adalah untuk menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien. Adapun fungsi dari Bursa Efek adalah sebagai berikut :

1. Menyediakan sarana perdagangan.
2. Membuat aturan di bursa.
3. Menyediakan informasi pasar.
4. Memberikan pelayanan kepada anggota bursa, emiten dan publik.

2.2.4 Mekanisme Perdagangan

Adapun prosedur penawaran dan pemesanan efek di pasar perdana, antara lain : (www.baepam.go.id)

1. Penawaran Perdana suatu saham suatu perusahaan kepada investor publik dilakukan melalui Penjamin Emisi dan Agen Penjual.

2. Investor yang berminat, dapat memesan saham dengan cara menghubungi Penjamin Emisi atau Agen Penjual, dan kemudian mengikuti prosedur yang telah ditetapkan.
3. Investor kemudian melakukan pemesanan saham tersebut dengan disertai pembayaran.
4. Penjamin Emisi dan Agen Penjual kemudian mengumumkan hasil penawaran umum tersebut kepada investor yang telah melakukan pemesanan.
5. Proses penjatahan saham (biasa disebut dengan “allotment”) kepada investor yang telah memesan dilakukan oleh Penjamin Emisi dan Emiten yang mengeluarkan saham.

Sehubungan dengan proses penjatahan, ada beberapa istilah yang harus diperhatikan yaitu, *Undersubscribed* dan *Oversubscribed*. *Undersubscribed* adalah kondisi dimana total saham yang dipesan oleh investor kurang dari total saham yang ditawarkan. Dalam kondisi seperti ini, semua investor pasti akan mendapat saham sesuai dengan jumlah yang dipesannya. *Oversubscribed* adalah kondisi dimana total saham yang dipesan oleh investor melebihi jumlah total saham yang ditawarkan. Dalam kondisi ini, terdapat kemungkinan investor mendapatkan saham kurang dari jumlah yang dipesan, atau bahkan mungkin tidak mendapatkan sama sekali. Apabila jumlah saham yang didapat oleh investor kurang dari jumlah yang dipesan, atau telah terjadi

oversubscribed, maka kelebihan dana investor akan dikembalikan (proses ini sering disebut dengan “refund”).

2.2.5 Cara Berinvestasi di Pasar Modal

Sebelum berinvestasi di Pasar Modal, investor harus terlebih dahulu membuka rekening di salah satu Perusahaan Efek. Sebelum memilih Perusahaan Efek, investor sebaiknya memperhatikan faktor-faktor berikut ini:

1. Jika calon investor lebih menyukai untuk berinvestasi pada saham-saham yang baru ditawarkan di Pasar Perdana, pilihlah Perusahaan Efek yang aktif dalam proses Penjaminan Emisi Saham.
2. Jika calon investor hanya memerlukan jasa yang paling mendasar dari Perusahaan Efek seperti, melaksanakan perintah jual dan/atau perintah beli, pilihlah Perusahaan Efek yang dapat memberikan jasa tersebut secara cepat dan akurat.
3. Jika calon investor memerlukan jasa tambahan seperti nasihat dan saran-saran dalam mengambil keputusan investasi, pilihlah Perusahaan Efek yang mempunyai Analisis Efek dengan kualifikasi yang baik serta pengalaman yang memadai.

Investor dapat membuka rekening di Perusahaan Efek dengan cara mengisi dokumen-dokumen yang diperlukan. Secara umum, Perusahaan Efek biasanya mewajibkan investor untuk menyetorkan sejumlah dana tertentu sebagai jaminan dalam proses penyelesaian transaksi.

Adapun prosedur penawaran dan pemesanan efek di pasar sekunder, antara lain : (www.baepam.go.id)

1. Transaksi diawali dengan memberikan perintah jual dan/atau perintah beli ke Perusahaan Efek. Perintah tersebut dapat diberikan lewat telepon atau perintah secara tertulis. Perintah tersebut harus berisikan nama saham, jumlah yang akan dijual dan/atau dibeli, serta berapa harga jual dan/atau harga beli yang diinginkan.
2. Perintah tersebut selanjutnya akan diverifikasi oleh Perusahaan Efek bersangkutan.
3. Selanjutnya, perintah tersebut dimasukkan ke dalam sistem perdagangan di Bursa Efek.
4. Semua perintah jual dan/atau perintah beli dari seluruh Perusahaan Efek akan dikumpulkan di Bursa Efek dalam sistem yang disebut JATS. Sejak tahun 1995, proses perdagangan efek di Bursa Efek Jakarta telah dilakukan dengan sistem terkomputerisasi yang disebut dengan JATS atau Jakarta Automated Trading System. Sistem ini beroperasi berdasarkan “sistem tawar menawar” (*auktion*) dan secara terus menerus selama periode perdagangan.
5. Apabila order jual dan/atau order beli telah cocok, maka proses penyelesaian transaksi pembayarannya dilakukan di Bank Kustodian. Bank kustodian merupakan suatu lembaga yang

bertanggung jawab dalam mengamankan asset keuangan dari suatu perusahaan atau perorangan.

2.3 Pengertian Saham

Menurut Widodoatmodjo (2004:39), saham adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) atau yang biasa disebut emiten. Sedangkan menurut Manurung (2009:10), saham adalah surat berharga yang dapat ditransaksikan baik melalui bursa maupun tidak , yang menyatakan kepemilikan aset. Berdasarkan kedua definisi tersebut, dapat diartikan bahwa saham merupakan tanda bukti kepemilikan seseorang atas suatu perusahaan. Dengan membeli saham, berarti membeli sebagian perusahaan tersebut. Apabila perusahaan mengalami keuntungan, maka pemegang saham biasanya akan mendapatkan sebagian keuntungan yang disebut dividen. Saham juga dapat di jual ke pihak lain, baik dengan harga yang lebih tinggi ataupun menjual dengan harga yang lebih rendah.

Wujud saham berupa selemba kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang di tanamkan di perusahaan tersebut. Saham merupakan instrumen yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan bagi perusahaan ketika memutuskan untuk menghimpun dana bagi perusahaan. Pada sisi lain, saham merupakan salah satu bentuk instrumen investasi yang paling banyak di pilih oleh para investor. Dalam transaksi jual beli di bursa efek,

saham atau *shares* merupakan instrumen yang paling dominan di perdagangan karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik.

2.3.1 Jenis Saham

Adapun jenis saham yang dapat dimiliki oleh pemegang saham, antara lain:

1. Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa tidak memiliki jaminan hasil karena dividen yang diberikan perusahaan nilainya tidak tetap sesuai dengan laba yang diperoleh perusahaan. Bila manajemen perusahaan tidak dijalankan dengan baik sehingga harga saham melemah maka kemungkinan terburuk bagi para investor adalah kehilangan investasinya (tidak mendapat pembagian dividen). Akan tetapi bila perusahaan memperoleh kenaikan laba, terdapat kemungkinan adanya peningkatan dividen yang diterima oleh investor.

2. Saham Istimewa (*Preferred Stock*)

Saham istimewa merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa. Seperti pada obligasi, pemegang saham preferen juga menerima hasil (dividen) yang tetap dan jumlahnya tidak akan bertambah walaupun perusahaan mengalami keuntungan.

2.3.2 Keuntungan dan Kerugian Saham

Adapun manfaat yang akan diterima oleh investor dalam berinvestasi pada saham adalah :

1. Dividen

Dividen adalah bagian keuntungan perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham. Jumlah dividen yang akan dibagikan diusulkan oleh Dewan Direksi dan disetujui di dalam Rapat Umum Pemegang Saham. Jenis dividen yang dibagikan dapat berupa dividen tunai maupun dividen saham. Dividen tunai merupakan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk sejumlah uang untuk setiap saham yang dimiliki, sedangkan dividen saham merupakan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham baru perusahaan tersebut, yang pada akhirnya akan meningkatkan jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham.

2. Capital Gain

Investor dapat menikmati *capital gain*, jika harga jual melebihi harga beli saham tersebut.

Adapun bentuk kerugian yang akan ditanggung oleh investor dalam berinvestasi pada saham adalah :

1. Tidak ada pembagian dividen

Jika emiten tidak dapat membukukan laba pada tahun berjalan atau Rapat Umum Pemegang Saham memutuskan untuk tidak membagikan dividen kepada pemegang saham. Dalam hal ini laba yang diperoleh akan dipergunakan untuk ekspansi usaha.

2. Capital Loss

Investor akan mengalami capital loss, jika harga beli saham lebih besar dari harga jual.

3. Resiko Likuidasi

Jika emiten bangkrut atau di likuidasi, para pemegang saham memiliki hak klaim terakhir terhadap aktiva perusahaan setelah seluruh kewajiban emiten di bayar. Hal terburuk adalah jika tidak ada lagi aktiva yang tersisa, maka para pemegang saham tidak memperoleh apapun.

2.4 *Capital Asset Pricing Model*

Model CAPM diperkenalkan oleh William F. Sharpe, Treynor dan John Litner. Menurut Husnan (1998:159), *Capital Asset Pricing Model* adalah suatu model yang memungkinkan untuk menentukan pengukur resiko yang relevan dan bagaimana hubungan antara resiko untuk setiap aset apabila pasar modal berada dalam keadaan seimbang. Sedangkan menurut Yong (2002: 118), *Capital Asset Pricing Model* adalah prinsip yang menerangkan bagaimana para investor berperilaku dalam pasar, prinsip ini membawa kepada pernyataan eksplisit tentang harga keseimbangan, keuntungan dan resiko untuk sesuatu

sekuritas. Dengan kata lain, *Capital Asset Pricing Model* merupakan suatu model yang digunakan untuk menentukan harga suatu aset pada kondisi ekulibrium. Dalam kondisi ini, tingkat keuntungan yang diharapkan oleh pemodal untuk suatu saham dipengaruhi oleh resiko saham tersebut. Dengan kata lain, CAPM merupakan analisis tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham terkait tingkat resiko yang tinggi pula. Ada beberapa asumsi mengenai CAPM, antara lain :

1. Tidak ada biaya transaksi. Penjualan dan pembelian aktiva tidak dikenai biaya transaksi. Apabila dalam jual beli saham dikenakan biaya transaksi maka hal tersebut dapat mengurangi *return* investasi.
2. Investasi sepenuhnya *fully divisible*. Ini berarti bahwa dengan nilai yang terkecilpun investor dapat melakukan investasi dan melakukan transaksi penjualan dan pembelian aktiva setiap saat dengan harga yang berlaku.
3. Tidak ada pajak penghasilan bagi para pemodal. Karena tidak ada pajak pribadi, maka investor mempunyai pilihan yang sama untuk mendapatkan dividen atau *capital gain*. Apabila dikenakan pajak, tentu akan mempengaruhi investor dalam memilih saham yang dimasukkan ke dalam portofolionya.
4. Investor secara individual tidak dapat menentukan harga. Investor secara individual tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu

aktiva dengan kegiatan membeli dan menjual aktiva tersebut, melainkan investor secara keseluruhan yang dapat menentukan harga dari suatu aktiva. Hal ini dikarenakan informasi tersedia untuk semua investor dan dapat diperoleh dengan bebas tanpa biaya sehingga harga saham sudah mencerminkan semua informasi yang ada.

5. Para pemodal bisa melakukan *short sales*.
6. Terdapat *riskless lending* dan *borrowing rate*, sehingga pemodal dapat meminjam dan meminjamkan pada tingkat suku bunga yang sama.
7. Pemodal mempunyai harapan yang homogeny.
8. Semua aktiva bisa diperjualbelikan.

Model CAPM merupakan pengembangan dari teori portofolio dengan memperkenalkan istilah baru yaitu *systematic risk* dan *unsystematic risk*. *Systematic risk* adalah resiko yang tidak dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi atau dengan kata lain resiko yang sifatnya menyeluruh sedangkan *unsystematic risk* merupakan resiko yang hanya membawa dampak pada perusahaan yang bersangkutan. Dalam hal ini *systematic risk* dapat dihitung dengan menggunakan beta sedangkan *unsystematic risk* hanya bisa dihilangkan dengan cara diversifikasi.

Diversifikasi merupakan upaya mengurangi resiko portofolio dengan cara mengalokasikan investasi ke berbagai macam instrumen keuangan yang

menunjang pengurangan resiko. Dalam upaya untuk meminimumkan resiko, seorang investor sebaiknya melakukan diversifikasi dengan membentuk portofolio, dimana investor tidak hanya melakukan investasi pada satu saham perusahaan tertentu saja tetapi pada beberapa saham perusahaan yang berbeda. Tujuan portofolio adalah berusaha mencapai portofolio yang efisien, yang berarti portofolio dengan resiko tertentu akan mendapatkan return yang maksimal. Dengan diversifikasi ini diharapkan investor akan memperoleh *return* yang lebih besar dibandingkan dengan hanya melakukan investasi pada satu saham saja. Diversifikasi resiko ini sangat penting untuk investor, karena dapat meminimumkan resiko tanpa harus mengurangi *return* yang diterima. Adapun tipe resiko yang dimaksud, antara lain :

1. *Diversifiable Risk (Unsystematic Risk)*

Diversifiable Risk merupakan resiko khusus yang terdapat pada masing-masing perusahaan, yang dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio. Fluktuasi resiko ini besarnya berbeda-beda antara satu saham dengan saham lain. Karena perbedaan inilah, maka masing-masing saham memiliki tingkat sensitifitas yang berbeda-beda terhadap perubahan pasar.

2. *Non Diversifiable Risk (Systematic Risk)*

Non Diversifiable Risk merupakan resiko pasar yang berkaitan dengan perekonomian secara makro, misalnya perubahan tingkat

bunga, kurs valuta asing, dan kebijakan pemerintah. Resiko ini sifatnya umum dan berlaku bagi semua saham.

2.4.1 Beta

Menurut Jogiyanto (2013:406), Beta adalah pengukur resiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap resiko pasar. Sedangkan menurut Husnan (1998:166), Beta adalah kepekaan tingkat keuntungan terhadap perubahan-perubahan pasar. Berdasarkan kedua definisi tersebut, dapat dikatakan bahwa beta merupakan suatu alat ukur untuk mengukur hubungan antara tingkat pengembalian investasi dengan tingkat pengembalian pasar secara keseluruhan. Saham dengan standar deviasi yang tinggi akan mempunyai beta yang tinggi pula. Formula yang digunakan dalam menghitung beta adalah sebagai berikut (Gitman, 2009:251) :

Keterangan :

Suatu perusahaan yang mempunyai beta = 1 dapat dikatakan saham berada pada rata-rata resiko pasar. Sedangkan suatu saham yang memiliki beta > 1 dapat dikatakan bahwa saham lebih beresiko dibandingkan dengan resiko

pasar, sebaliknya suatu perusahaan yang memiliki $\beta < 1$ dapat dikatakan bahwa saham memiliki resiko dibawah resiko pasar.

2.4.2 Persamaan CAPM

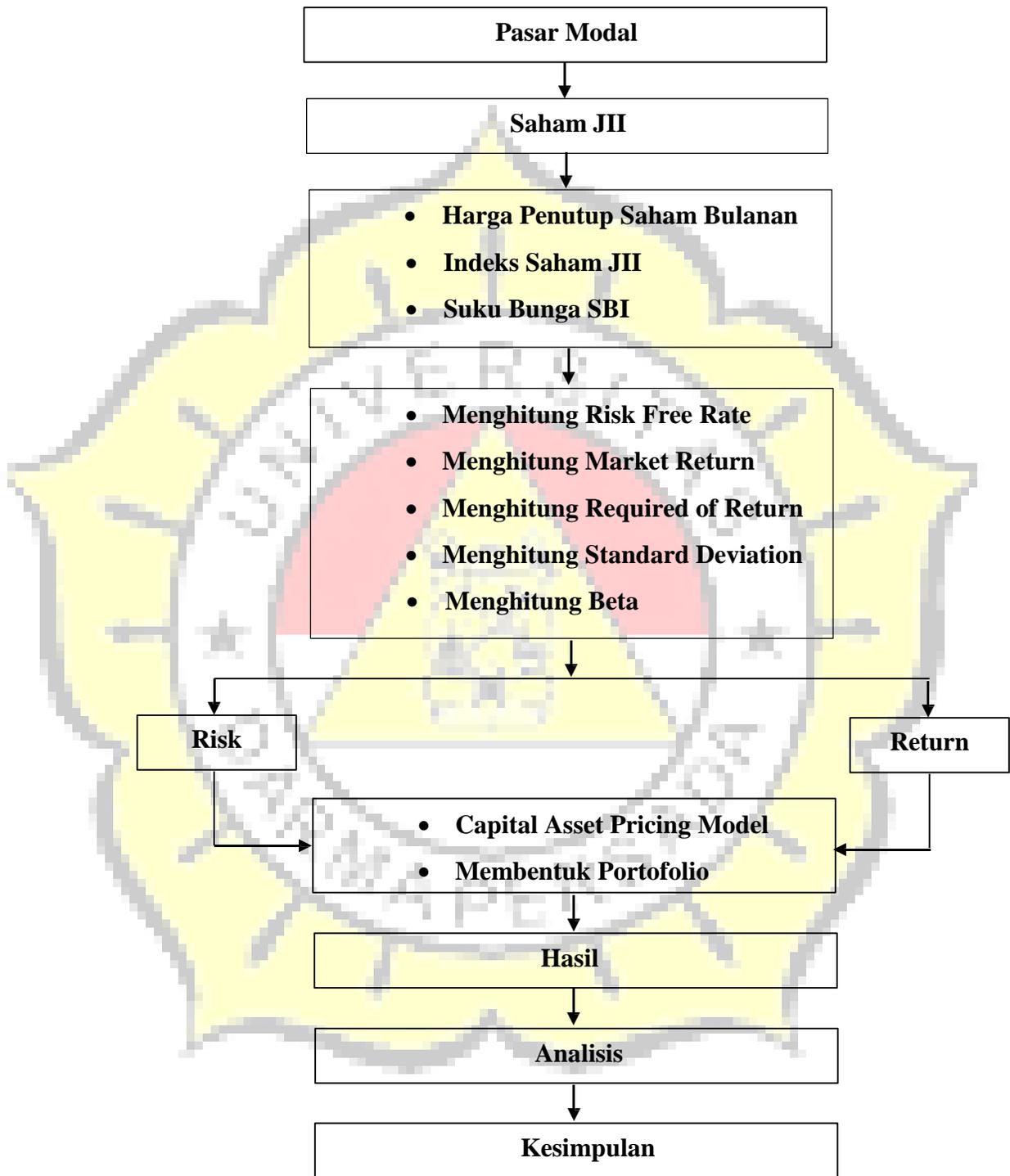
Menurut Gitman (2009:254), secara umum persamaan dari CAPM adalah :

$$+ [\quad]$$

Keterangan :

merupakan *market risk premium*, karena hal ini mencerminkan kompensasi atas kesanggupan seorang investor dalam menanggung resiko di atas suku bunga bebas resiko.

2.5 Kerangka Pemikiran



Keterangan :

Pasar modal memiliki beberapa indeks yang diperlukan sebagai indikator untuk mengamati pergerakan harga dari sekuritas-sekuritas, salah satunya adalah Jakarta Islamic Index (JII). Jakarta Islamic Index memuat informasi berupa harga penutup saham bulanan dan indeks saham JII. Adapun suku bunga SBI memberikan informasi mengenai asset bebas resiko yang dijamin pemerintah.

Suku bunga SBI digunakan untuk menghitung *Risk Free Rate*, indeks JII untuk menghitung *Market Return*, sedangkan harga penutup saham bulanan digunakan untuk menghitung *Required of Return*, *Standard Deviation* dan *Beta*. *Standard Deviation* dan *Beta* merupakan indikator yang mewakili resiko suatu saham (*Risk*), sedangkan *Required of Return* merupakan indikator yang mewakili *Return*. *Risk* dan *Return* tersebut di kombinasikan ke dalam formula *Capital Asset Pricing Model*, selanjutnya membentuk portofolio dengan kombinasi dari beberapa saham yang telah dihitung dengan formula *Capital Asset Pricing Model*. Setelah mendapatkan hasil dari kombinasi saham tersebut, selanjutnya di analisis dan ditarik kesimpulan.

