

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### A. Bursa Efek

##### 1. Pengertian Bursa Efek

Bursa (*Exchange*) merupakan suatu tempat untuk melakukan kegiatan perdagangan yang biasanya menempati sebuah gedung sebagai tempat bertemunya para pialang yang mewakili para investor dalam melakukan transaksi. Menurut Dahlan Siamat (1995:365) bursa efek atau *stock exchange* adalah suatu sistem yang terorganisasi yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun dengan melalui wakil-wakilnya.

Menurut Undang-undang Nomor 8 tahun 1995, bursa efek (*stock exchange*) adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan/atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek kepada pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Efek yang dimaksud dalam definisi ini adalah surat berharga berupa surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan kontrak kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.

Sifat efek yang diperdagangkan di Bursa efek biasanya berjangka panjang. Umumnya instrumen atau surat-surat berharga yang diperdagangkan di Bursa dapat dibedakan menjadi surat berharga yang bersifat hutang dan surat berharga yang bersifat kepemilikan. Surat berharga yang bersifat hutang dikenal dengan nama obligasi (*bond*) dan surat berharga yang bersifat kepemilikan dinamakan saham (*equity*).

Dalam Bursa efek, pemodal besar dan kecil, baik perorangan maupun lembaga-lembaga seperti Dana Pensiun, perusahaan Asuransi ataupun perusahaan-perusahaan lainnya dapat membeli dan menjual saham atau efek-efek lainnya. Harga dari saham dan efek-efek lain berubah-ubah sesuai dengan perubahan keseimbangan antara penawaran dan permintaan terhadap efek yang bersangkutan. Harga dari efek-efek juga merupakan barometer dari pandangan mereka mengenai masa depan industri dan ekonomi pada umumnya.

Setelah selesai masa penawaran di pasar perdana, efek tersebut dicatatkan (*listing*) di bursa efek, misalnya Bursa Efek Jakarta atau Bursa Efek Surabaya. Begitu efek tersebut dicatatkan di bursa berarti secara resmi sudah diperdagangkan dipasar sekunder secara terus menerus dimana harga efek tersebut akan ditentukan oleh mekanisme pasar, artinya penentuan harga efek yang bersangkutan tergantung pada kekuatan pasar, yaitu permintaan dan penawaran.

Menurut Dahlan Siamat (1995:365) Fungsi bursa efek adalah :

- a. Menjaga kontinuitas pasar.

- b. Menciptakan harga efek yang wajar melalui mekanisme permintaan dan penawaran.

## 2. Macam-macam Bursa Efek di Indonesia

Sejak dibertakukannya UU Nomor 8 Tahun 1995, hanya ada dua bursa yang beroperasi di Indonesia yaitu BEJ dan BES. Menurut Irwan Idris (2000:9)

- a. Bursa Efek Jakarta (BEJ), mulai beroperasi sejak 10 Agustus 1977 yang ditandai dengan go publiknya PT Semen Cibinong sebagai perusahaan pertama yang mencatatkan sahamnya dipapan perdagangan BEJ. Pada awal berdirinya bursa ini merupakan unit dari organisasi Bapepam. Sekarang BEJ merupakan perusahaan Perseroan Terbatas yang bernama PT Bursa Efek Jakarta (PT BEJ).
- b. Bursa Efek Surabaya (BES), merupakan bursa efek pertama yang didirikan oleh swasta di Indonesia yang beroperasi secara resmi pada tanggal 16 Juni 1989. BES didirikan untuk menunjang program pemerintah sebagai sarana penghimpun dana bagi dunia usaha serta sebagai sarana investasi bagi investor di wilayah Indonesia Bagian Timur. Penetapan lokasi BES di Surabaya dilakukan dengan pertimbangan bahwa kota Surabaya merupakan pusat bisnis kedua di Indonesia sesudah Jakarta.

### 3. Peranan Bursa Efek

Menurut Marzuki Usman, dkk (1997:178) bursa Efek pada dasarnya adalah suatu pasar. Seperti juga dipasar-pasar yang lain, bursa menyediakan sarana bagi bertemunya permintaan dan penawaran. Di Bursa efek jasa yang diperdagangkan adalah *financial asset* (aktiva keuangan). Aktiva keuangan, khususnya saham merupakan instrumen yang mewakili aktiva yang lain.

Pada sebagian bursa efek, perdagangan diikuti dengan penyerahan fisik dalam bentuk kertas (surat saham, obligasi, warrant dan sebagainya). Pada sebagian bursa yang lain, perdagangan hanya mengakibatkan pemindahan kepemilikan dalam daftar pemegang saham tanpa penyerahan fisik sama sekali.

Karena karakteristik instrumen perdagangan sebagaimana diuraikan diatas, maka dalam perdagangan efek, informasi memegang peranan yang sangat penting. Setiap bentuk perdagangan tentu membutuhkan informasi. Akan tetapi dalam perdagangan efek, informasi memegang peranan yang sangat dominan dan *crucial*.

Secara teoritis, para pakar sering mengungkapkan bahwa suatu bursa efek dapat dikatakan efisien apabila memenuhi dua kriteria. Pertama, bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang relevan saat itu. Kedua, karena informasi menyebar secara merata, maka reaksi harga terhadap informasi baru, terjadi seketika, karena semua pemain dipasar telah memiliki antisipasi yang cukup.

Bursa dengan karakteristik yang dimiliki mengharuskan adanya campur tangan pemerintah bersama sebagai *regulator*. Campur tangan pemerintah dalam bursa efek berbentuk perizinan, pembinaan dan pedoman operasi, yang semuanya diarahkan pada melindungi investor dari manipulasi, penipuan dan semacamnya. Campur tangan pemerintah tidak dilakukan dalam bentuk intervensi terhadap kekuatan/mekanisme pasar.

Menurut Marzuki Usman, dkk (1997:181) dalam rangka pemberian izin emisi, peran pemerintah diarahkan untuk menjaga semua emiten untuk memenuhi persyaratan *full disclosure* (keterbukaan/*transparancy*), sementara penetapan harga sepenuhnya diserahkan pada negosiasi emiten dan penjamin emisi. Oleh karena itu untuk membantu keputusan investasi setiap perusahaan yang akan *go public* harus mengumumkan keadaan perusahaan melalui prospektus yang disebarluaskan kepada masyarakat. Saat ini BEJ sudah diserahkan penyelenggaraannya oleh swasta dimana BEJ memiliki anggota yang terdiri dari perusahaan-perusahaan sekuritas.

Bursa efek disebut sebagai *self regulatory body*, karena ia berhak mengorganisir dirinya sendiri, menetapkan aturan main (*rules and regulation*) sepanjang tidak bertentangan dengan pedoman yang ditetapkan oleh pemerintah. Bursa merupakan suatu pasar yang memiliki aturan yang lengkap, terinci, jelas dan adil.

## B. Saham

### 1. Pengertian Saham

Dalam transaksi jual beli di Bursa efek, saham atau sering pula disebut *shares* merupakan instrumen yang paling dominan diperdagangkan. Secara sederhana, saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan.

Menurut Sawidji Widodoatmojo (2000:43) selembar saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik (berapapun porsinya) dari suatu perusahaan yang menerbitkan kertas (saham) tersebut, sesuai porsi kepemilikannya yang tertera pada saham.

Jadi pemilik saham suatu perusahaan, disebut pemegang saham, merupakan pemilik perusahaan. Menurut Suad Husnan (1998:285) Saham menunjukkan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT). Tanggung jawab pemilik perusahaan yang berbentuk PT, terbatas pada modal yang disetorkan.

Menurut Tajul Khawalthy (2000:257) saham adalah suatu unit dasar hak milik investor pada suatu perusahaan dalam arti sebagai pemilik perusahaan. Apabila perusahaan tersebut terdaftar di pasar modal, berarti perusahaan tersebut telah bersifat *public company*, dan masyarakat luas dapat menjadi pemilikinya dengan cara membeli saham perusahaan tersebut baik dipasar perdana maupun dibursa efek.

Bagi perusahaan yang bersangkutan, yang diterima dari hasil penjualan sahamnya akan tetap tertanam didalam perusahaan tersebut selama hidupnya. Meskipun bagi pemegang saham sendiri itu bukanlah merupakan penanaman yang permanen, karena setiap waktu pemegang saham dapat menjual sahamnya.

## 2. Jenis-jenis Saham

Menurut Irwan Idris (2000:32) terdapat beberapa jenis saham, yang dapat dibedakan menurut cara peralihan dan manfaat yang diperoleh para pemegang saham, yaitu :

### a. Cara Peralihan Hak

Ditinjau dari cara peralihannya, saham dibedakan menjadi saham atas unjuk dan saham atas nama.

#### 1). Saham Atas Unjuk (*bearer stocks*).

Saham Atas Unjuk adalah saham yang tidak ditulis nama pemiliknya agar mudah dipindah tangankan dari satu investor ke investor lain. Dengan memiliki saham atas unjuk, seorang pemilik sangat mudah untuk mengalihkan atau memindahkannya kepada orang lain. Siapa saja yang memiliki sertifikat saham atas unjuk, maka dialah yang secara hukum dianggap sebagai pemilik dan berhak untuk ikut hadir dan mengeluarkan suara dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Pemilik saham atas unjuk harus hati-hati membawa dan

menyimpannya, karena kalau kecurian atau kehilangan, maka pemilik yang bersangkutan tidak dapat memintakan duplikat/ penggantinya.

## 2). Saham Atas Nama (*registered stock*)

Saham Atas Nama adalah saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu, yaitu dengan dokumen peralihan dan kemudian nama pemiliknya dicatat dalam buku perusahaan yang khusus memuat daftar nama pemegang saham. Apabila sertifikat saham ini hilang, maka pemilik dapat memintakan penggantian, karena namanya sudah ada didalam buku perusahaan.

### b. Hak Tagih

Menurut Irwan Idris (2000:33) apabila ditinjau dari segi manfaat saham, maka pada dasarnya saham dapat digolongkan menjadi saham biasa dan saham preferensi.

#### 1) Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah saham yang menempatkan pemiliknya paling yunior terhadap pembagian deviden, dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi. Saham jenis ini paling banyak dikenal masyarakat. Saham biasa ini mempunyai harga nominal, yang nilainya ditetapkan oleh emiten (perusahaan yang menerbitkan saham). Menurut Irwan Idris (2000:19) saham biasa dapat dibedakan kedalam lima jenis, yakni :

- a). *Blue chip stock*, adalah saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai *leader* dari industri sejenisnya, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar deviden.
- b). *Income stock*, adalah saham dari suatu emiten, dimana emiten yang bersangkutan dapat dibayar deviden lebih tinggi dari rata-rata deviden yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan deviden tunai. Emiten ini tidak suka menekan laba dan tidak mementingkan potensi pertumbuhan harga saham.
- c). *Growth Stock (well know)*, adalah saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang memiliki reputasi tinggi. Selain itu terdapat juga *growth stock (lesser-know)*, yakni saham dari emiten yang tidak sebagai *leader* dalam industri tetapi memiliki ciri seperti *growth stock (well know)*. Umumnya saham ini berasal dari daerah-daerah dan kurang populer dikalangan emiten.
- d). *Speculative Stock*, adalah saham dimana emitennya tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ketahun, akan tetapi mempunyai kemampuan penghasilan yang tinggi dimasa mendatang, meskipun belum pasti.

e). *Counter Cyclical Stock*, adalah saham yang tidak berpengaruh oleh kondisi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi harga saham ini tetap tinggi, dimana emitennya mampu memberikan deviden yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi. Emiten seperti ini biasanya bergerak dalam produk yang sangat dibutuhkan masyarakat.

## 2). Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen adalah saham yang berbentuk gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi bisa juga tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor. Saham preferen serupa dengan saham biasa karena dua faktor, yakni: mewakili *kepemilikan* ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis diatas lembaran saham tersebut; dan membayar deviden.

Sedangkan persamaan antara saham preferensi dengan obligasi terletak pada tiga faktor meliputi : ada klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, dividennya tetap selama masa berlaku (hidup) dari saham dan memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan (*convertible*) dengan saham biasa. Menurut Irwan Idris (2000:35) beberapa jenis saham preferensi yaitu :

- a). *Cumulative preferred Stock*, adalah saham yang memberikan hak kepada pemiliknya atas pembagian dividen yang sifatnya kumulatif dalam suatu prosentase tertentu atau jumlah tertentu. Apabila pada tahun tertentu, dividen yang dibayarkan tidak mencukupi atau tidak dibayar sama sekali, maka hal ini diperhitungkan pada tahun-tahun berikutnya. Pembayaran dividen kepada pemegang saham preferen selalu didahulukan dari pemegang saham biasa.
- b). *Non Cumulative Preferred Stock*, pemegang saham jenis ini mendapat prioritas dalam pembagian dividen sampai pada suatu prosentase atau jumlah tertentu, tetapi tidak bersifat kumulatif. Dengan demikian apabila pada suatu tahun tertentu, dividen yang dibayar kurang dari yang ditentukan atau tidak dibayar sama sekali, maka hal ini tidak diperhitungkan pada tahun berikutnya. Sepanjang pemegang saham preferensi tidak menerima pembagian dividen secara penuh, pemegang saham biasa tidak berhak atas pembagian dividen. Kalau pembagian penuh telah diterima oleh pemegang saham preferensi, maka mereka tidak berhak lagi untuk mendapatkan tambahan dividen yang dibagikan untuk para pemegang saham biasa.
- c). *Participating Preferred Stock*, pemilik saham preferensi jenis ini disamping memperoleh dividen tetap seperti yang telah ditentukan, juga memperoleh extra dividen apabila perusahaan dapat mencapai

sasaran yang telah ditetapkan. Sasaran itu dapat berupa penjualan, keuntungan perusahaan dalam waktu tertentu misalnya satu tahun. Dividen reguler saham preferensi jenis ini lebih kecil dari pada rata-rata dividen reguler saham kepada seluruh pemegang saham preferensi, mereka juga memperoleh dividen extra bersama-sama dengan pemegang saham biasa bila target yang telah ditetapkan tersebut telah dicapai.

- d). Saham Istimewa (*Convertible Preferred Stock*), pemegang saham istimewa mempunyai hak lebih dibanding pemegang saham lainnya. Hak lebih itu terutama dalam penunjukan direksi perusahaan.

### **3. Keuntungan dan kerugian saham**

#### **a. Keuntungan Saham**

Investor Membeli saham suatu perusahaan dengan harapan akan memperoleh keuntungan dikemudian hari sesuai dengan jumlah yang diharapkan, untuk meningkatkan pendapatan dan taraf hidupnya dibandingkan saat-saat sebelumnya. Keuntungan dari pembelian suatu saham umumnya dapat dibedakan menurut jenis saham yang diinvestasikan.

##### **1) Keuntungan saham biasa**

Menurut Sawidji Widoatmojo (2000:58) kelebihan investasi saham biasa adalah kemampuannya untuk menghasilkan keuntungan (*rate of return*) yang tidak terhingga. Keuntungan tidak terhingga berarti

bahwa bilamana perusahaan penerbit saham meraih laba yang besar, maka mungkin sekali para pemegang sahamnya akan mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi dari alat investasi lain.

Menurut Tajul Khawalty (2000:260) investasi pada saham biasa akan memberikan beberapa keuntungan sebagai berikut:

- a) Mendapatkan dividen jika perusahaan memperoleh keuntungan. Besarnya dividen yang akan diterima tergantung pada besarnya keuntungan (laba) yang diperoleh setiap tahunnya.
- b) Mempunyai hak suara untuk setiap satu saham dengan satu suara
- c) dalam hal pemilihan dewan direksi perusahaan, pengambilan keputusan manajemen dan pengembangan perusahaan. Kekuasaan tertinggi terletak pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pemegang saham terbanyak berarti memiliki suara terbanyak dan paling menentukan dalam pengambilan keputusan manajemen perusahaan.
- d) Mempunyai hak atas bonus yang dapat berupa saham gratis (saham bonus) dan *rights* jika perusahaan melakukan *rights issue*. Bonus adalah hak tambahan atau pemasukan potensial yang dapat bernilai cukup besar yang diberikan kepada pemilik saham yang antara lain berupa *right* (prioritas), baik yang dapat diperjual belikan maupun yang tidak dapat diperjual belikan.

e) Mendapatkan keuntungan dari penjualan saham jika harga jualnya lebih tinggi dari pada harga pembeliannya. Keuntungan inilah yang disebut sebagai *capital gain*. Harga pasar saham sangat tergantung pada kinerja perusahaan, keuntungan yang diperoleh dan kebijakan manajemen perusahaan disamping faktor makro ekonomi yang erat hubungannya dengan kegiatan perusahaan.

2). Keuntungan saham *preference* (saham prioritas)

Menurut Sawidji Widoatmojo (2000:93) saham preferen biasanya memiliki pendapatan dividen yang besarnya relatif bisa diketahui sebelumnya, bahkan ada yang membayar dividen dengan jumlah tetap setiap tahun sehingga lebih mudah untuk memperkirakan pendapatannya. Menurut Irwan Idris (2000:34) saham preferen memiliki tiga keunggulan, karena 3 alasan yaitu ;

- a) Pendapatan lancar yang tinggi
- b) Memiliki keamanan
- c) Biaya perunit yang rendah

Menurut Tajul Kawalthy (2000:261) Keuntungan dari saham preferen adalah :

- a) Didahulukan dalam hal pembagian dividen jika perusahaan mengalami keuntungan.
- b) Saham *preference* dapat ditawarkan dalam berbagai cara, seperti :

- *Cumulative Preference Share*, yaitu dividen yang tidak dibagikan pada akhir tahun tapi harus dibagikan secara kumulatif (seluruhnya) pada tahun-tahun berikutnya.
  - *Participating Preference Share*, yaitu pemilik saham memperoleh prioritas atas keuntungan perusahaan. Setelah pemilik saham prioritas bisa memperoleh dividen, pemilik saham-prioritas berhak pula memperoleh tambahan pembayaran dari keuntungan perusahaan yang masih tersisa.
- c) Saham *preference* jenis biasa sering pula memperoleh dividen lebih besar daripada dividen yang diterima pemegang saham biasa.
- d) Jika perusahaan dilikuidasi, pemilik saham *preference* akan menerima lebih dahulu uang yang mereka investasikan sebelum pemilik saham biasa memperoleh pengembalian modalnya.

#### b. Kerugian saham

Sama halnya dengan keuntungan menginvestasikan dana pada saham, resiko/ kerugian dalam menginvestasikan dana pada saham pun dapat berbeda menurut jenis saham yang dibeli seorang investor.

##### 1). Kerugian Investasi Saham Biasa.

Menurut Sawidji Widoatmojo (2000:84) karena saham biasa mempunyai tingkat penghasilan yang tidak terhingga, maka risikonya pun paling tinggi. Ini sesuai dengan dasar investasi, bahwa semakin tinggi tingkat pengembalian yang ditawarkan oleh suatu proyek

investasi, semakin tinggi pula resiko kerugian yang akan diterima investor.

Investasi saham biasa mempunyai resiko yang paling tinggi, karena investor bisa kehilangan semua modal yang telah diinvestasikannya. Ini bisa terjadi kalau emiten saham yang dibelinya bangkrut.

Menurut Tajul Kawalty (2000:258) resiko atau kerugian yang akan diterima seorang investor jika ia membeli saham biasa adalah:

- a) Mendapatkan prioritas terakhir atas kekayaan jika perusahaan yang menerbitkan saham mengalami kerugian, pailit atau dilikuidasi. Setelah aset-aset perusahaan dijual, hasilnya digunakan untuk melunasi kewajiban-kewajiban perusahaan dan sisanya untuk membayar (mengembalikan) modal pemegang saham biasa. Tetapi jika aset perusahaan yang dijual hasilnya tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban-kewajiban perusahaan, pemegang saham biasa tidak dapat menuntut pengembalian modalnya atau dengan kata lain turut menanggung kerugian.
- b) Apabila perusahaan penerbit saham (emiten) mengalami kerugian, harga sahamnya dilantai bursa (pasar modal) akan jatuh dan apabila dijual kemungkinan merugi (*capital loss*) dan jika perusahaan mengalami kerugian tidak ada pembagian dividen.

- a) Dibandingkan dengan investasi dalam bentuk pinjaman saham preferen kurang aman karena dividen secara hukum bukan kewajiban.
- b) Pembayaran dividen secara tetap sulit dinaikkan.
- c) Tidak memiliki hak voting.
- d) Tidak memiliki jatuh waktu.
- e) Sulit diperjual belikan dibanding saham biasa karena biasanya saham preferen jauh lebih sedikit.
- f) Pada saat perusahaan dilikuidasi yang dibayarkan hanyalah nilai nominalnya saja.

### C. Investasi Portopolio

Investasi portopolio yang dimaksud disini adalah investasi portopolio dalam bentuk aktiva keuangan (*financial assets*) berupa saham dan obligasi. Menurut Suad Husnan (1999:19) pada umumnya investor pada surat-surat berharga (saham, obligasi dan sebagainya) memilih untuk memiliki berbagai jenis surat berharga sehingga mereka dikatakan membentuk portopolio.

Kalau investor memiliki 10 jenis saham untuk investasinya, mereka dikatakan memiliki portopolio investasi yang terdiri dari 10 jenis saham. Dengan kata lain portopolio adalah sekumpulan surat-surat (sekumpulan kesempatan investasi).

Menurut Sri Handaru Yulianti, dkk. (1996:24) hakekat dari pembentukan portopolio adalah mengalokasikan dana pada berbagai alternatif investasi,

sehingga resiko investasi (secara keseluruhan) akan dapat dikurangi (diminimumkan).

Umumnya para investor dalam surat-surat berharga (*financial asset*), tidak menginvestasikan seluruh dana mereka pada satu jenis saham, tetapi membagikannya pada berbagai jenis saham. Dengan kata lain mereka melakukan diversifikasi, yaitu untuk mengurangi resiko yang akan mereka tanggung, sehingga kalau suatu saham nilainya jatuh, sedangkan saham lain nilainya naik, maka kerugian dan keuntungan ini akan saling mengkopetisir.

Menurut Sentanoe Kertonegoro (1999:151) diversifikasi portopolio adalah pembentukan suatu portopolio sedemikian rupa sehingga menurunkan resiko portopolio tanpa mengorbankan hasil.

Tingkat keuntungan yang diharapkan dari portopolio merupakan rata-rata tertimbang dari tingkat keuntungan yang diharapkan dari masing-masing saham yang membentuk portopolio tersebut.

Menurut Suad Husnan (1998:63) efektivitas pengurangan resiko dari portopolio disebabkan oleh (1) banyaknya jumlah saham yang tersedia dipasar modal tersebut, dan (2) koefisien korelasi antara tingkat keuntungan saham-saham dibursa tersebut. Semakin rendah koefisien korelasi tingkat keuntungan, semakin efektif pengurangan resiko.

Menurut Sri Handaru Yulianti, dkk (1996:29) keuntungan yang akan diperoleh investor yang mengalokasikan dananya pada berbagai sekuritas atau portopolio (melakukan diversifikasi investasi) adalah :

- a. Melalui diversifikasi, yaitu menginvestasikan dana pada berbagai sekuritas, investor dapat memperoleh keuntungan yang lebih tinggi dengan resiko yang lebih rendah.
- b. Diversifikasi akan sangat efektif menurunkan resiko investasi (tetapi tidak dapat menghilangkannya), jika koefisien korelasi antar sekuritas dalam portopolio semakin rendah. Apabila terdapat koefisien korelasi yang positif, maka diversifikasi tidak akan mampu mengurangi resiko investasi.

Resiko dalam hal ini adalah kemungkinan mencapai hasil yang lebih rendah dari yang diharapkan, maka ukuran resiko didasarkan pada penyebaran dari kemungkinan hasil dibawah nilai yang diharapkan.

Menurut Sentanoe Kertonegoro (1999:146)

Ukuran resiko dalam arti resiko harga adalah derajat kemungkinan penyimpangan nilai portopolio mendatang dari nilai yang diharapkan atau diperkirakan. Konkritnya, resiko bagi kebanyakan investor menyangkut kemungkinan bahwa nilai portopolio mendatang akan lebih rendah dari yang diharapkan.

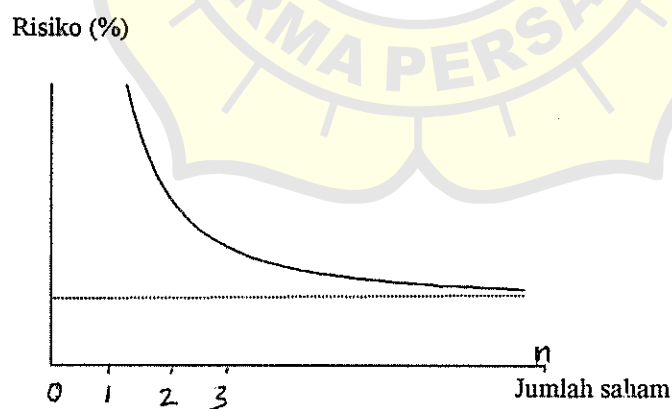
Karena investasi yang dilakukan mempunyai unsur ketidak pastian, pemodal hanya bisa mengharapkan tingkat keuntungan yang akan diperoleh. Mereka tidak bisa mengetahui dengan pasti tingkat keuntungan yang akan diperoleh. Ketidak pastian atau resiko investasi tersebut diukur dengan penyebaran nilai tingkat keuntungan disekitar nilai tingkat keuntungan yang diharapkan. Ukuran penyebaran ini adalah *deviasi standar* (atau *variance*).

Para pemodal melakukan diversifikasi investasi karena mereka ingin mengurangi resiko yang mereka tanggung. Resiko portopolio dipengaruhi oleh :

resiko sekuritas individual, proporsi dana yang diinvestasikan pada masing-masing sekuritas, kovarians antar sekuritas dalam portopolio, dimana besarnya kovarians akan dipengaruhi oleh nilai koefisien korelasi antar sekuritas tersebut.

Sementara tingkat keuntungan yang diharapkan dari portopolio merupakan rata-rata tertimbang dari tingkat keuntungan yang diharapkan dari masing-masing saham yang membentuk portopolio tersebut, deviasi standar portopolio lebih kecil dari rata-rata tertimbang sejauh koefisien korelasi antara saham yang membentuk portopolio tersebut lebih kecil dari satu. Semakin rendah koefisien korelasi, semakin efektif penurunan deviasi standar.

Dengan memperbesar jumlah saham pada portopolio, akhirnya deviasi standar portopolio tersebut akan tergantung pada *covariance* saham-saham yang membentuk portopolio tersebut. Hal inilah yang menyebabkan mengapa dengan menambah jumlah saham dalam portopolio deviasi standar portopolio akan semakin berkurang tetapi tidak pernah bisa dihilangkan. Secara skematis keadaan tersebut dapat ditunjukkan pada gambar II.1. berikut ini :



Gambar II.1. Pengaruh penambahan jumlah saham pada resiko portopolio.

#### **D. Model Keseimbangan Capital Asset Pricing Model (CAPM)**

CAPM adalah suatu teori model keseimbangan yang menyatakan tingkat keuntungan yang diharapkan untuk suatu saham sama dengan tingkat keuntungan bebas resiko plus premi resiko untuk saham tersebut. Model ini dikembangkan oleh Sharpe dan Lintner pada tahun 1960-an dan kemudian mempunyai pengaruh yang penting pada perkembangan teori keuangan.

Pada definisi portopolio diatas dikemukakan bahwa resiko dapat dikurangi dengan melakukan diversifikasi. Secara teoritis memang dimungkinkan menghilangkan resiko apabila korelasi antar aktiva tersebut negatif sempurna. Meskipun demikian, didalam keadaan yang sebenarnya, korelasi yang sempurna, baik positif maupun negatif tidak pernah dijumpai. Karenanya, resiko portopolio memang bisa berkurang dengan semakin banyaknya jumlah aktiva yang membentuk portopolio, tetapi resiko tersebut tidak bisa dihilangkan.

Mengapa selalu tetap ada sejumlah resiko yang harus ditanggung, atau mengapa tidak pernah dijumpai investasi yang mempunyai koefisien korelasi tingkat keuntungan yang negatif sempurna. Keadaan tersebut adalah disebabkan oleh karena adanya faktor-faktor ekonomi makro (seperti kondisi perekonomian pada umumnya, kebijaksanaan moneter, perpajakan dan lain sebagainya) yang mempengaruhi seluruh perusahaan. Tentu saja tidak semua perusahaan terpengaruh dengan intensitas yang sama. Beberapa jenis perusahaan segera merasakan akibat penurunan pertumbuhan ekonomi sedangkan beberapa perusahaan lain tidak begitu merasakan akibatnya, tetapi bagaimanapun juga

faktor-faktor ekonomi makro tersebut punya pengaruh terhadap dunia bisnis.

Karena itu mestinya pengukuran resiko haruslah dihubungkan dengan faktor-faktor ekonomi makro tersebut. Kita tidak bisa mengukur resiko suatu perusahaan secara terisolasi, tetapi haruslah mengukurnya dengan menghubungkannya dengan kondisi dunia bisnis pada umumnya. Kalau kita mempertimbangkan seluruh kesempatan investasi yang ada pada dunia bisnis, maka seluruh investasi ini biasa disebut sebagai pasar (*market*). Resiko yang melekat pada kondisi pasar ini merupakan resiko yang tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi, dan mestinya resiko inilah yang relevan bagi investor.

Berdasarkan tingkah laku investor yang tidak menyukai resiko tersirat suatu hubungan keseimbangan antara resiko dan keuntungan yang diharapkan untuk masing-masing saham. Dalam keseimbangan pasar, suatu saham diharapkan untuk memberikan keuntungan sesuai dengan resiko yang tidak bisa dihindarkan. Resiko ini merupakan resiko yang tidak bisa dihilangkan dengan cara diversifikasi. Semakin tinggi resiko yang tidak terhindarkan ini semakin tinggi pula keuntungan yang diharapkan dari saham tersebut. Hubungan antara tingkat keuntungan yang diharapkan dan resiko yang tak terhindarkan dan penilaian surat-surat berharga dalam konteks ini merupakan inti dari "capital-asset pricing model".

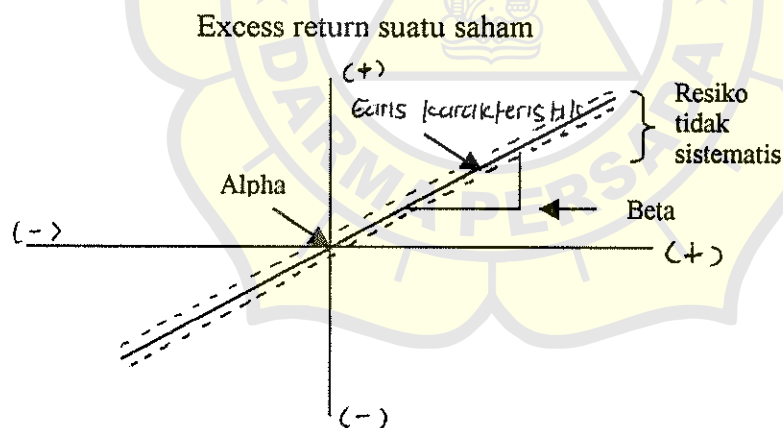
Sebagaimana pada setiap model, ada berbagai anggapan yang harus dipenuhi pada model ini. Pertama kita menganggap bahwa pasar modal adalah sangat efisien dimana para investor memperoleh informasi dengan lengkap, tidak biaya transaksi, tidak ada hambatan untuk investasi, dan tidak ada investor yang cukup kuat untuk

mempengaruhi harga surat-surat berharga. Selanjutnya kita juga menganggap bahwa semua investor mempunyai kesepakatan bersama tentang prestasi dan resiko masing-masing surat berharga dan pengharapan mereka didasarkan pada periode pemilikan yang umum, misalkan satu tahun.

Disini akan dipertimbangkan adanya dua kesempatan investasi, yaitu “risk free asset” (biasanya dinyatakan dalam bentuk obligasi pemerintah) dan kedua adalah “portopolio” dari saham-saham biasa. Yang kedua ini biasanya ditunjukkan dari semua saham yang beredar dipasar modal dan ditimbang sesuai dengan harga pasar saham yang beredar tersebut.

#### Menaksir resiko dalam konteks pasar

Sekarang kita bandingkan keuntungan yang diharapkan dari suatu saham dengan keuntungan yang diharapkan dari “the market portopolio”. Gambar dibawah ini menunjukkan perbandingan tersebut :



Gambar II.2. Hubungan antara “excess return” pasar dan “excess return” suatu saham.

Dari gambar tersebut ada tiga faktor yang perlu diperhatikan. Yang pertama adalah *Alpha* dan merupakan merupakan perpotongan garis karakteristik

dengan sumbu tegak. Apabila excess return diharapkan sama dengan nol, maka  $\alpha$  tersebut merupakan excess return dari saham tersebut. Faktor kedua adalah  $\beta$ .  $\beta$  menunjukkan kemiringan garis karakteristik. Kemiringan ini menunjukkan kepekaan excess return portopolio pasar. Apabila kemiringan sama dengan satu, maka ini berarti bahwa excess return portopolio bervariasi secara proporsional dengan excess return portopolio pasar. Dengan kata lain, saham tersebut mempunyai risiko yang tak terhindarkan atau sistematis sebagaimana pasar secara keseluruhan. Suatu kemiringan yang lebih curam dari satu menunjukkan bahwa excess return saham tersebut bervariasi lebih proporsional dari pada pasar secara keseluruhan. Saham jenis ini sering disebut sebagai saham yang “agresif”. Sebaliknya kemiringan yang kurang dari satu menunjukkan excess return saham tersebut mempunyai risiko sistematis atau tak terhindarkan lebih kecil daripada pasar secara keseluruhan. Jenis saham ini disebut sebagai saham yang “defensif”. Faktor yang terakhir adalah risiko yang tidak sistematis dari suatu saham. Risiko ini ditunjukkan dari penyebaran titik-titik observasi disekitar garis karakteristik (estimasi).

Jadi risiko keseluruhan (total risk) dari pemilikan suatu saham akan terdiri dari :

**a. Risiko Sistematis (*systematic risk*)**

Risiko yang tetap, tidak bisa dihilangkan disebut risiko sistematis.

Risiko inilah yang dipakai sebagai risiko yang harus dipertimbangkan dalam

menentukan berapa tingkat keuntungan minimal yang harus dicapai oleh perusahaan.

Menurut Suad Husnan (1998:162) resiko sistematis disebut juga resiko pasar (*market Risk*). Disebut resiko pasar karena flktuasi ini disebabkan oleh faktor-faktor yang mempengaruhi semua perusahaan yang beroperasi. Faktor-faktor tersebut misalnya, kondisi perekonomian, kebijaksanaan pajak dan lain sebagainya. Faktor-faktor ini menyebabkan ada kecenderungan semua saham untuk “bergerak bersama”, dan karenanya slalu ada dalam setiap saham.

Menurut Sentanoe Kertonegoro (1999:175) resiko sistematis (*systematic risk*) adalah bagian dari variabilitas hasil aset yang disebabkan karena faktor umum. Resiko ini merupakan tingkat resiko minimum yang dapat diperoleh dari portopolio dengan cara diversifikasi lintas sejumlah besar aset yang dipilih secara random. Resiko ini merupakan akibat dari kondisi pasar dan ekonomi umum yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Oleh karena itu resiko ini disebut juga resiko yang tidak dapat didiversifikasi (*undiversifiable risk*) atau resiko pasar (*market risk*).

Menurut Lukas Setia Atmaja (1994:42) resiko sistematis atau resiko pasar adalah resiko yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Disebut resiko pasar karena dipengaruhi oleh faktor-faktor yang menimpa seluruh ekonomi/pasar. Resiko sistematis ini merupakan probabilita bahwa keuntungan perusahaan berada dibawah keuntungan yang diharapkan karena adanya faktor-

faktor yang membawa dampak bagi seluruh perusahaan diekonomi. Misalnya peraturan pemerintah, kenaikan pajak, resesi, devaluasi dsb.

### **Ukuran resiko sistematis (*systematic risk*)**

Menurut Suad Husnan (1998:166) untuk mengetahui sumbangan suatu saham terhadap resiko portopolio yang didiversifikasikan dengan baik, maka kita harus mengukur resiko pasarnya, dan ini membawa kita untuk mengukur kepekaan saham tersebut terhadap perubahan pasar. Kepekaan tingkat keuntungan terhadap perubahan-perubahan pasar biasa disebut sebagai *beta* investasi tersebut. Dengan demikian *beta* adalah ukuran resiko sekuritas dan portopolio.

Menurut Lukas Setia Atmaja (1994:45) resiko sistematis diukur dengan koefisien beta yaitu koefisien yang menunjukkan kepekaan keuntungan suatu saham terhadap perubahan keuntungan saham-saham secara rata-rata dipasar (indeks pasar).

### **Memperkirakan *beta***

Seperti telah disebutkan diatas, bahwa resiko yang layak dipertimbangkan dalam penilaian sekuritas adalah resiko sistematis. Oleh sebab itu investor (analisis) perlu menaksir besarnya *beta* sebagai ukuran resiko investasi.

Menurut Sri Handaru Yulianti, dkk (1996:55) teknik-teknik untuk memperkirakan *beta* dapat didasarkan pada *beta* historis (*Historical beta*),

menyesuaikan *beta* historis ke *beta* pasar (*adjusted beta*), yaitu  $\beta = 1$ , dan *beta* fundamental (*fundamental beta*).

- *Historical beta* adalah peramalan nilai beta dengan menggunakan beta historis, yang dilakukan dengan memperhatikan fluktuasi tingkat keuntungan historis sekuritas individual dan pasar. Dan dalam penelitiannya penulis menggunakan beta historis sebagai metode perhitungan.
- *Adjusted beta* adalah penyesuaian terhadap beta yang ditujukan untuk memperbaiki akurasi peramalannya. Hal ini dilakukan dengan menyesuaikan beta historis ke beta rata-rata ( $\beta=1$ ).
- *Fundamental beta* adalah teknik peramalan dengan cara menghubungkannya dengan faktor-faktor fundamental. Ide ini timbul karena *return* perusahaan pada dasarnya juga dipengaruhi oleh faktor-faktor fundamental (*fundamental faktor*) masing-masing perusahaan. Beta fundamental cenderung lebih cepat berubah karena ia dikaitkan secara langsung dengan faktor-faktor yang mempengaruhi *return* perusahaan.

**b. Resiko tidak sistematis (*unsystematic risk*)**

Menurut Lukas Setia Atmaja (1994:42) resiko tidak sistematis adalah resiko yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Resiko ini merupakan probabilita keuntungan berada dibawah keuntungan yang diharapkan yang disebabkan oleh faktor-faktor yang hanya ad pada satu perusahaan. Misalnya pemogokan buruh, perubahan manajemen, kebakaran dsb.

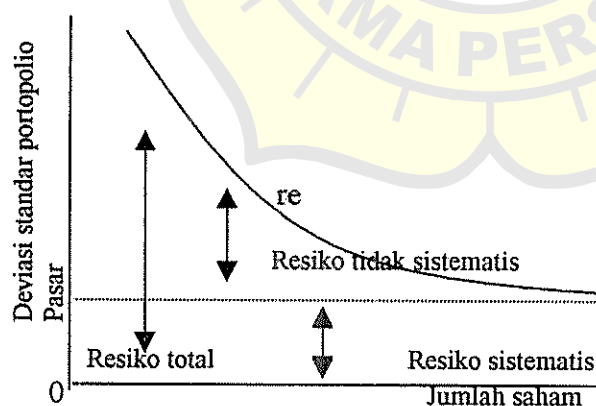
Menurut Suad Husnan (1999:50)

Komponen resiko (resiko tidak sistematis) “unik” (khusus) untuk perusahaan tertentu, seperti adanya pesaing baru bagi perusahaan, perubahan teknologi bagi proses barang produksi barang tersebut dan sebagainya. Dengan diversifikasi yang efisien resiko ini bisa dihilangkan.

Menurut J Fred Weston (1997:472) pada prinsipnya, resiko yang bisa didiversifikasikan dapat benar-benar diabaikan hanya dengan cara diversifikasi yang tidak memakan biaya. Yang harus dilakukan hanyalah menggabungkan sejumlah saham pada suatu portopolio; sehingga faktor kesalahan independennya akan saling menghapus dengan sendirinya.

Besarnya resiko yang bisa didiversifikasikan tidak ditentukan dipasar karena resiko jenis ini dapat dihilangkan hampir tanpa biaya sama sekali, yaitu dengan jalan menebarkan kekayaan pada berbagai harta dalam suatu portopolio. Jika resiko ini dapat didiversifikasikan dapat dihapus tanpa memakan biaya, maka tidak ada premi resiko dan hal ini tidak relevan dalam proses penetapan tingkat hasil pengembalian suatu harta tertentu.

Secara grafis hal ini bisa dilihat pada gambar II.3.



Gambar II.3. Resiko total, sistematis dan tidak sistematis

## **E. Indeks Harga Saham**

Menurut J. Supranto (1992:101) pengertian dari angka indeks adalah angka yang dibuat sedemikian rupa sehingga dapat digunakan untuk membandingkan kegiatan atau peristiwa yang sejenis dalam waktu yang berbeda. Kegiatan atau peristiwa itu bisa berupa harga saham yang berubah-ubah dari waktu ke waktu.

Dalam Fact Book JSX (1997:98) saat ini Bursa Efek Jakarta memiliki empat macam indeks harga saham yang dapat digunakan, yaitu ;

### **1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)**

IHSG menggunakan semua saham yang tercatat sebagai komponen perhitungan indeks. IHSG pertamakali diperkenalkan pada tanggal 1 April 1983 sebagai indikator pergerakan harga saham yang tercatat di BEJ, baik saham biasa maupun saham preferen. Hari dasar perhitungan adalah tanggal 10 Agustus 1982. Pada tanggal tersebut indeks ditetapkan 100 dan jumlah saham tercatat pada waktu itu 13 saham.

### **2. Indeks Sektoral**

Indeks ini menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor. Indeks sektoral di BEJ merupakan sub indeks dari IHSG. Semua saham yang tercatat di BEJ diklasifikasikan kedalam sembilan (9) sektor menurut klasifikasi industri yang telah ditetapkan BEJ yang diberikan JESICA (Jakarta Stock Exchange Industrial Classification). Kesembilan sektor tersebut adalah :

- a. Sektor Primer (Ekstraktif)
  - Sektor 1, Pertanian
  - Sektor 2, Pertambangan
- b. Sektor Sekunder (Industri Pengolahan atau manufaktur)
  - Sektor 3, Industri dasar dan kimia
  - Sektor 4, Aneka industri
  - Sektor 5, Industri barang konsumsi
- c. Sektor Tertier (Jasa)
  - Sektor 6, Properti dan real estate
  - Sektor 7, Transportasi dan infrastruktur
  - Sektor 8, Keuangan
  - Sektor 9, Perdagangan, jasa dan investasi.

Indeks sektoral diperkenalkan pada tanggal 2 Januari 1996 dengan nilai awal indeks 100 setiap sektor dan menggunakan hari dasar tanggal 28 Desember 1995.

### 3. Indeks LQ 45

LQ adalah likuiditas dimana indeks LQ 45 merupakan indeks yang hanya terdiri dari 45 saham yang terpilih setelah melalui beberapa kriteria pemilihan sehingga akan terdiri dari saham-saham dengan likuiditas (likuid) tinggi dan juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar saham tersebut.

### **Kriteria pemilihan saham untuk indeks LQ 45**

Untuk dapat masuk dalam pemilihan suatu saham harus memenuhi kriteria tertentu dan melewati seleksi utama, sebagai berikut :

- Masuk dalam rangking 60 besar dari total transaksi saham dipasar reguler (rata-rata nilai transaksi 12 bulan terakhir.
- Rangking berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir)
- Telah tercatat di BEJ selama minimum tiga bulan
- Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya, frekwensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar reguler.

BEJ terus memantau perkembangan komponen saham yang masuk dalam perhitungan indeks LQ 45. Setiap 3 bulan sekali diadakan review pergerakan rangking saham-saham yang akan digunakan dalam perhitungan indeks LQ 45. Penggantian saham akan dilakukan setiap 6 bulan sekali yaitu setiap awal Februari dan Agustus.

Apabila terdapat saham yang tidak lagi memenuhi kriteria, maka saham tersebut harus dikeluarkan dari perhitungan indeks dan diganti dengan saham yang memenuhi kriteria. Saham yang masuk kriteria dengan rangking 1-35 akan langsung masuk dalam perhitungan indeks. Sedangkan saham yang masuk kriteria dengan rangking 36-45 belum tentu dimasukkan dalam perhitungan indeks.

#### 4. Indeks Individual

Indeks ini menggunakan harga saham masing-masing saham dalam harga dasar. Untuk menentukan waktu dasar berdasarkan waktu yang dipilih sebagai dasar perhitungan. Misalnya menggunakan harga rata-rata bulan Januari 1998 sebagai waktu dasar, yang berarti memberi angka indeks 100 pada waktu tersebut.

