

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. INVESTASI

1. Pengertian Investasi

Secara sederhana, investasi dapat diartikan sebagai cara penanaman modal, baik langsung maupun tidak langsung, yang bertujuan untuk mendapatkan manfaat tertentu dari hasil penanaman modal tersebut dimasa yang akan datang. Konsumsi dan investasi merupakan dua kegiatan yang berkaitan. Penundaan konsumsi sekarang dapat diartikan sebagai investasi untuk mengkonsumsi dimasa mendatang. Walaupun penundaan konsumsi sekarang dapat diartikan sebagai investasi untuk konsumsi dimasa mendatang, tetapi pengertian investasi yang lebih luas membutuhkan kesempatan produksi yang efisien untuk mengubah satu unit konsumsi yang ditunda untuk dihasilkan menjadi lebih dari satu unit konsumsi mendatang. Dengan adanya kesempatan produksi yang efisien, penundaan konsumsi sekarang untuk diinvestasikan ke produksi tersebut akan dapat meningkatkan kepuasan (*utility*) individu.

Dalam setiap keputusan investasi, perhatian investor akan diarahkan kepada tingkat pengembalian (*rate of return*) investasi. Karena investasi yang dilakukan mengandung unsur ketidakpastian, maka investor harus memperhatikan faktor risiko (*risk*).

Investasi pada dasarnya merupakan usaha menanamkan faktor-faktor produksi dalam proyek tertentu. Yang dimaksud dengan proyek investasi ialah keseluruhan aktivitas yang merupakan sumber-sumber untuk mendapatkan manfaat.

Ada beberapa alasan mengapa seseorang tertarik melakukan investasi (Fisher dan Jordan, 1995 : 65), antara lain :

1. Untuk mendapatkan kekuasaan atau prestis tertentu, sehingga mempunyai kemampuan untuk mengontrol perusahaan.
2. Untuk meningkatkan kekayaan mereka dengan mengumpulkan return uang yang diinvestasikan.

Menurut Sharpe, Alexander, dan Bailey adalah sebagai berikut :

” Investasi adalah proses penanaman sejumlah dana atau asset tertentu pada saat ini dengan mengharapkan tingkat pengembalian (*return*) pada waktu yang akan datang” (Njodiangtik dan Agustino, penerjemah, 1997:1).

Menurut Abdul Halim (2005 : 4),

Investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang.

Menurut Jogiyanto (2003:5), investasi yaitu :

”Penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu”.

Maka berdasarkan berbagai pengertian di atas, dapat didefinisikan investasi merupakan penanaman modal saat sekarang untuk mengharapkan keuntungan (*expected return*) yang akan diperoleh pada masa yang akan datang.

Menurut Widiatmodjo (2002:2), jenis investasi dapat dibagi menjadi tiga bagian, yaitu :

- a. Investasi Komoditas (*Commodity Investment*), yaitu investasi yang objek investasinya adalah komoditas (dalam arti barang), investasi pada komoditas ini sering disebut perdagangan berjangka (*Future Trading*).
- b. Investasi pada sektor Riil (*Real Investment*), yaitu investasi yang objek investasinya adalah asset berwujud seperti pendirian pabrik, pembukaan perkebunan, pertambangan dan lain-lain.
- c. Investasi keuangan (*Financial Investment*), yaitu investasi yang objek investasinya uang, biasanya berupa valuta asing dan surat-surat berharga. Jenis investasi ini terdiri atas investasi pada pasar uang (*money market*) dan pasar modal (*capital market*). Investasi pada pasar uang merupakan investasi keuangan yang berupa valuta asing dan surat-surat berharga yang diterbitkan oleh industri perbankan, seperti deposito, Surat Berharga Pasar Uang (SPBU), dan lain sebagainya. Sedangkan investasi pada pasar modal merupakan investasi keuangan berupa surat-surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan seperti saham, obligasi, warant, opsi dan surat-surat berharganya.
 - Saham adalah surat berharga yang bersifat kepemilikan atau bukti penyerahan dalam suatu perusahaan.

- Obligasi adalah surat berharga yang bersifat utang atau pengakuan utang dari suatu perusahaan.
- Waran adalah sekuritas yang memberikan hak (dan bukan kewajiban) untuk membeli saham langsung dari perusahaan dengan harga tertentu pada waktu tertentu.
- Opsi adalah selebar kertas berharga yang memungkinkan pemodal untuk membeli atau menjual suatu saham dengan harga tertentu pada waktu tertentu (atau sebelumnya).

Dalam penelitian ini, akan lebih banyak dibahas mengenai investasi keuangan, yaitu investasi pada saham.

2. Jenis Investasi

Menurut Jogiyanto (2003:7) Jenis investasi dibagi menjadi 2 (dua) macam yaitu :

a. Investasi pada Aktiva Nyata (Riil Investment)

Riil Investment adalah investasi yang berwujud berupa tanah, gedung (bangunan), pembuatan rumah dan lain-lain. Dengan menggunakan alat ukur yang termasuk ke dalam *Capital Budgeting* yaitu NPV, IRR, MIRR, Profitability Indeks, Payback period.

b. Investasi pada Aktiva Keuangan (Financial Investment).

Investasi pada Aktiva keuangan adalah investasi pada surat-surat berharga yang diperjual belikan diantara investor (pemodal), Tempat pembelian surat berharga dapat diperoleh melalui lembaga atau badan usaha yang

bergerak khususnya di bidang keuangan atau bank dan didalamnya juga terdapat bermacam-macam produk keuangan seperti saham, obligasi, reksadana.

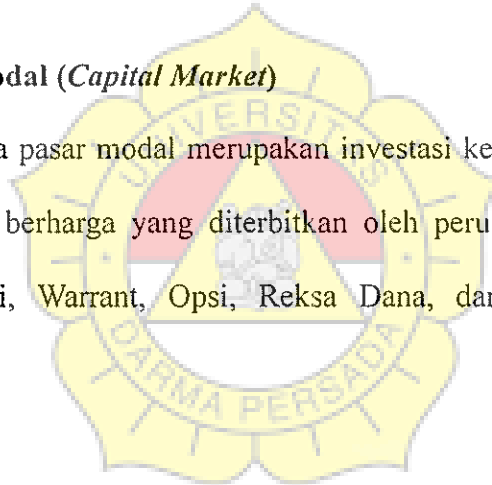
Jenis investasi ini antara lain terdiri atas :

a. Investasi pada pasar uang (*Money Market*)

Merupakan investasi keuangan yang berupa valuta asing dan surat-surat berharga yang telah diterbitkan oleh industri perbankan, seperti Sertifikat Deposito, SPBU (Surat Berharga Pasar Uang) dan lain sebagainya.

b. Investasi pada pasar modal (*Capital Market*)

Sedangkan investasi pada pasar modal merupakan investasi keuangan yang berupa surat-surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan, seperti Saham, Obligasi, Warrant, Opsi, Reksa Dana, dan surat berharga lainnya.



3. Tipe-Tipe Investasi Keuangan

Menurut (Jogiyanto, 1998:6) ada beberapa tipe-tipe dari Investasi Keuangan diantaranya adalah sebagai berikut :

1. Investasi Langsung adalah pembelian langsung aktiva keuangan suatu perusahaan, investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjual-belikan di pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*), atau pasar turunan (*derivative market*). Investasi langsung juga dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan

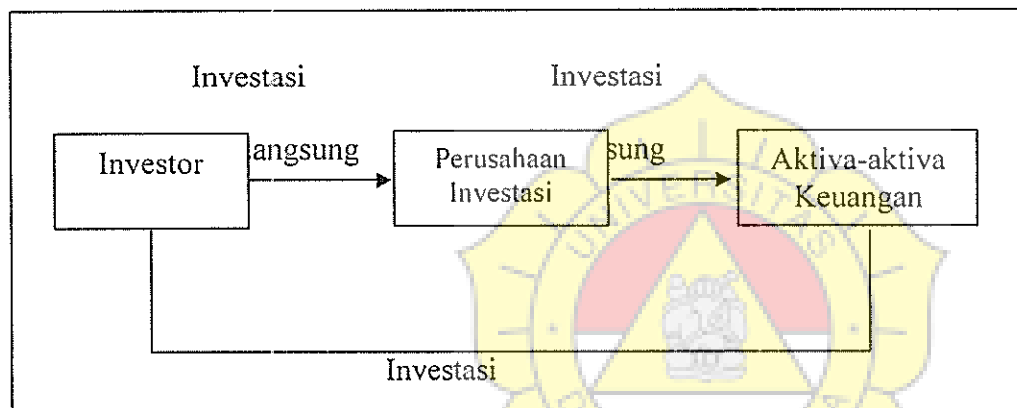
yang tidak dapat diperjual-belikan, aktiva ini biasanya dapat diperoleh melalui bank komersial yang berupa tabungan di bank atau sertifikat deposito. Aktiva yang dapat di perjual-belikan di pasar uang (*money market*) berupa aktiva yang mempunyai risiko gagal kecil, jatuh temponya pendek dengan tingkat cair yang tinggi. Contoh aktiva ini dapat berupa *Treasury-bill* (T-bill) yang banyak digunakan di penelitian keuangan sebagai proksi return bebas risiko (*risk free rate of return*). Contoh yang lain adalah sertifikat deposito yang dapat dinegoisasi. Istilah negoisasi berarti dapat dijual kembali. Tidak seperti halnya pasar uang yang bersifat jangka-pendek, pasar modal sifatnya adalah untuk investasi jangka-panjang. Yang diperjual-belikan di pasar modal adalah aktiva keuangan berupa surat-surat berharga pendapatan-tetap (*fixed income securities*) dan saham-saham (*equity securities*). *fixed income securities* dapat berupa *Treasury-bond* (T-bond), yaitu seperti T-bill tetapi dengan jatuh tempo jangka-panjang berkisar 10 sampai 30 tahun, *municipal bond* (surat berharga yang dikeluarkan oleh pemerintah kota, airport), *corporate bond* (dikeluarkan oleh perusahaan-perusahaan) dan *convertibal bond* (bond yang dapat dikonversikan ke saham). Aktiva yang dapat diperjual-belikan di *equity market* adalah *preferred stock* dan *common stock*. Opsi (*option*) dan *utures kontrak* merupakan surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar turunan (*derivative market*). Disebut dengan surat-surat berharga turunan (*derivative*) karena nilainya merupakan jabaran dari surat berharga lain yang terkait. Contoh dari opsi misalnya adalah waran

(*warrant*). Waran adalah suatu hak yang diberikan kepada pemegangnya untuk membeli saham yang tertentu dalam kurun waktu yang sudah ditentukan. Nilai dari saham waran merupakan jabaran (turunan) dari harga saham yang terkait. Contoh opsi yang lain adalah *put and call option*. *Put and call option* memberi hak kepada pemegangnya untuk menjual (membeli) sejumlah saham perusahaan lain dalam kurun waktu tertentu dengan harga yang sudah ditetapkan. *Futures contract* merupakan persetujuan untuk menyediakan aktiva di masa mendatang dengan harga pasar yang sudah ditentukan di muka. Aktiva yang diperdagangkan umumnya adalah komoditi hasil bumi.

2. Investasi Tidak Langsung adalah pembelian saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan, investasi ini dapat dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi. Perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke dalam portofolionya. Perusahaan investasi dapat diklasifikasikan sebagai *unit investment trust* (merupakan *trust* yang menerbitkan portofolio yang dibentuk dari surat-surat berharga berpenghasilan tetap misalnya *bond*) dan ditandatangani oleh orang kepercayaan yang independen, *Closed-end investment companies* merupakan perusahaan investasi yang hanya menjual sahamnya pada saat penawaran perdana (*initial public offering*) saja dan selanjutnya tidak

menawarkan lagi tambahan lembar saham, *Opend-end investmen companied* dikenal dengan nama perusahaan reksa dana (*mutualfunds*) perusahaan investasi ini masih menjual saham baru kepada investor setelah penjualan saham perdananya dan juga pemegang saham dapat menjual kembali sahamnya ke perusahaan reksa dana bersangkutan.

Gambar. 2.1. Tipe-tipe Investasi Keuangan



(Sumber : Jogyanto, 2003 : 7)

4. Proses Investasi

Pengelolaan investasi merupakan sebuah proses mengelola uang atau jasa sering disebut pengelolaan portofolio. Investasi mempunyai konsep yaitu konsumsi yang ditunda sementara waktu artinya untuk memperoleh konsumsi sekarang ini tetapi ditabung dan memberikan tingkat pengembalian sehingga konsumsi dimasa mendatang lebih tinggi.

Setelah dana dimiliki maka selanjutnya menempatkan dana tersebut keberbagai instrumen investasi. Hal ini yang disebut proses investasi.

Langkah-langkah yang diperlukan dalam pengambilan keputusan investasi adalah : (Suad Husnan, 2001: 47).

1. Menentukan Kebijakan Investasi

Investor yang menentukan apa tujuan investasinya serta berapa banyak investasi yang akan ditanamkan. Terdapat hubungan positif antara risiko dan keuntungan investasi. Oleh karena itu, tujuan investasi yang dilakukan harus dinyatakan dalam keuntungan dan risiko yang harus ditanggungnya.

2. Analisis Sekuritas

Pada tahap ini perlu dilakukan analisis terhadap sekuritas baik secara individual maupun kelompok. Analisis ini dilakukan dengan dua cara, yaitu analisis Teknikal, yang menggunakan data perubahan harga dimasa lalu guna memperkirakan harga sekuritas dimasa yang akan datang. Kedua adalah analisis Fundamental, yang mengidentifikasi prospek perusahaan atau kinerjanya dengan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhinya guna memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang.

3. Pembentukan Portofolio

Portofolio berarti sekumpulan investasi. Pada tahap ini investor mengidentifikasi sekuritas mana yang akan dipilih. Serta proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas, sebagai langkah diversifikasi. Diversifikasi diharapkan dapat mengurangi risiko sekuritas yang dipilih.

4. Melakukan Revisi Portofolio

Tahap ini merupakan pengulangan terhadap tiga sebelumnya, dengan maksud agar investor dapat melakukan perubahan apabila portofolio yang dimilikinya tidak lagi optimal, sehingga perubahan pemilihan sekuritas perlu dilakukan.

5. Evaluasi Kinerja Portofolio

Evaluasi ini merupakan penilaian kinerja (*performance*) portofolio, baik dalam aspek tingkat keuntungan yang diperoleh maupun risiko yang ditanggung dengan menggunakan standar pengukuran.

2.2. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal merupakan sarana pembentuk modal dan akumulasi dana yang diarahkan, untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pengarahannya guna menunjang pembiayaan pembangunan nasional.

Dalam kegiatannya, pemerintah telah memberikan berbagai fasilitas kepada perusahaan yang menawarkan saham atau obligasi kepada masyarakat, dengan memberikan kemudahan-kemudahan dan juga memberikan peraturan-peraturan agar kepentingan masyarakat terjamin, sehingga setiap perusahaan yang akan *go public* diteliti kelayakannya. Pasar Modal di Indonesia sudah dikenal sejak tahun 1992, tetapi karena suasana politik dan ekonomi, kegiatannya terhenti dan baru bisa dikatakan aktif lagi tahun 1976.

Perusahaan yang membutuhkan dana dapat menjual surat berharganya di pasar modal. Surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan dijual di pasar primer (*primary market*). Surat berharga yang baru dijual dapat berupa penawaran perdana ke publik (*initial publik offering* atau IPO) atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah *go public*. Selanjutnya surat berharga yang sudah beredar diperdagangkan di pasar sekunder (*secondary market*).

Tipe lain dari pasar modal adalah tipe ketiga (*third market*) dan pasar keempat (*fourth market*). Pasar ketiga merupakan pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua tutup. Pasar ketiga dijalankan oleh broker (makelar atau wali amanat atau pialang) yang mempertemukan pembeli dan penjual pada saat pasar kedua tutup. Pasar keempat merupakan pasar modal yang dilakukan diantara institusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi untuk broker. Pasar keempat umumnya menggunakan jaringan komunikasi untuk memperdagangkan saham dalam jumlah blok yang besar.

Ada tiga definisi pasar modal menurut Kamaruddin Ahmad (2003 : 18), yaitu:

a. Definisi yang luas :

Pasar modal adalah kebutuhan sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk bank-bank komersial dan semua perantara di bidang keuangan, serta surat-surat kertas berharga atau klaim, jangka panjang dan jangka pendek, primer dan yang tidak langsung.

b. Definisi dalam arti menengah

Pasar modal adalah semua pasar yang terorganisir dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka waktu lebih dari satu tahun) termasuk saham-saham, obligasi-obligasi, pinjaman berjangka hipotek, dan tabungan serta deposito berjangka.

c. Definisi dalam arti sempit

Pasar modal adalah tempat pasar terorganisir yang memperdagangkan saham-saham dan obligasi-obligasi dengan memakai jasa dari makelar, komisioner dan para underwriter.

Secara umum pengertian pasar modal adalah pasar abstrak, sekaligus pasar konkret dengan barang yang diperjual-belikan adalah dana yang bersifat abstrak, dan bentuk konkretnya adalah lembar surat-surat berharga di bursa efek.

Sedangkan pengertian Bursa Efek menurut J. Bogen : bursa efek adalah :

“Suatu sistem yang terorganisir dengan mekanisme resmi untuk mempertemukan penjual dan pembeli efek secara langsung atau melalui wakil-wakilnya”.

2. Sejarah Pasar Modal di Indonesia

Era pasar modal di Indonesia dapat dibagi menjadi enam periode. Periode pertama adalah periode jaman Belanda mulai tahun 1912 yang merupakan tahun didirikannya pasar modal. Periode kedua adalah periode orde lama yang dimulai pada tahun 1952. Periode ketiga adalah periode orde baru dengan diaktifkannya kembali pasar modal pada tahun 1977. Periode

keempat dimulai tahun 1988 adalah periode banggunya pasar modal dari tidur yang panjang. Periode kelima adalah periode otomatisasi pasar modal mulai tahun 1995. Periode keenam adalah periode krisis moneter mulai Agustus 1997, periode ini dapat juga dikatakan sebagai periode ujian terberat yang dialami oleh pasar modal Indonesia, yang disebabkan oleh tingginya suku bunga deposito yang berakibat negatif terhadap pasar modal.

Sistem otomatisasi yang diterapkan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) diberi nama *Jakarta Automated Trading System (JATS)* dan mulai dioperasikan pada hari Senin tanggal 22 Mei 1995. Sistem manual hanya mampu menangani sebanyak 3.800 transaksi tiap harinya. Dengan JATS, sistem ini mampu menangani sebanyak 50.000 transaksi tiap harinya.

3. *Fungsi Pasar Modal*

Pasar modal mempunyai dua fungsi, yaitu

- Fungsi ekonomi

Menyediakan fasilitas yang mempertemukan dua pihak yaitu yang memiliki dana (investor) dan yang membutuhkan dana (issuer). Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh tingkat pengembalian (*return*) untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan.

- Fungsi keuangan

Memberikan kesempatan untuk memperoleh tingkat pengembalian (*return*) bagi pemilik dana sesuai dengan investasi yang dipilih. Diharapkan pasar modal ini bisa menjadi alternative penghimpunan dana selain sistem perbankan.

Sedangkan menurut Kamaruddin Ahmad (2003 :19) fungsi pasar modal adalah:

- Menciptakan pasar secara terus menerus bagi efek yang telah ditawarkan kepada masyarakat.
- Menciptakan harga yang wajar bagi efek yang bersangkutan melalui mekanisme penawaran dan permintaan.
- Untuk membantu dalam pembelanjaan dunia usaha.

Adapun pihak-pihak yang terlibat dalam pasar modal adalah :

a. Emiten

Badan usaha (PT) yang menerbitkan saham untuk menambah modal atau menerbitkan obligasi untuk mendapatkan pinjaman kepada para investor di Bursa Efek.

b. Perantara emisi yang meliputi :

1. Penjamin Emisi

Yaitu perantara yang menjamin penjualan efek yang diterbitkan emiten, merupakan mediator yang mempertemukan emiten dan pemodal. Ia bertugas untuk meneliti dan mengadakan penelitian

menyeluruh atas kemampuan dan prospek emiten. Khusus untuk emisi saham, penjamin juga turut serta dalam menentukan harga saham yang diemisikan.

2. Akuntan Publik

Adalah salah satu lembaga penunjang yang bertujuan untuk memberikan pendapat atas kewajaran laporan keuangan perusahaan yang akan *go public*.

3. Perusahaan Penilai

Merupakan salah satu lembaga penunjang pasar modal guna melaksanakan penilaian kembali aktiva tetap perusahaan, apakah nilai aktiva sudah wajar atau tidak. Laporan bersangkutan terlebih dahulu harus disetujui Dirjen Pajak, Departemen Keuangan.

c. Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM)

Badan yang mengatur, mengawasi jalannya pasar modal dan pembuat regulasi (*regulator*) termasuk memberikan sanksi kepada pihak-pihak yang melanggar peraturan pemerintah.

d. Bursa Efek

Merupakan tempat diselenggarakannya kegiatan perdagangan efek pasar modal yang didirikan oleh suatu badan usaha. Di Indonesia terdapat dua bursa efek yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang dikelola oleh PT. Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya (BES) yang dikelola oleh PT. Bursa Efek Surabaya.

e. Investor

Pihak yang menanamkan modal dalam bentuk efek di bursa dengan membeli atau menjual kembali efek tersebut.

4. Proses Perdagangan Efek

a. Pasar Perdana

Adalah penawaran efek emiten kepada pemodal selama masa tertentu sebelum efek tersebut dicatatkan di bursa, biasanya dalam jangka waktu sekurang-kurangnya enam hari kerja. Pada pasar perdana, penjamin emisi dibantu para agen penjualan untuk menyebarkan prospektus, melayani pemesan saham, penjatahan saham dan pengembalian uang pemesanan apabila pemesan tidak memperoleh jatah saham. Pada pasar perdana ini, peran penjamin emisi dan agen penjualan sangat menentukan bagi berhasilnya emisi.

b. Pasar Sekunder

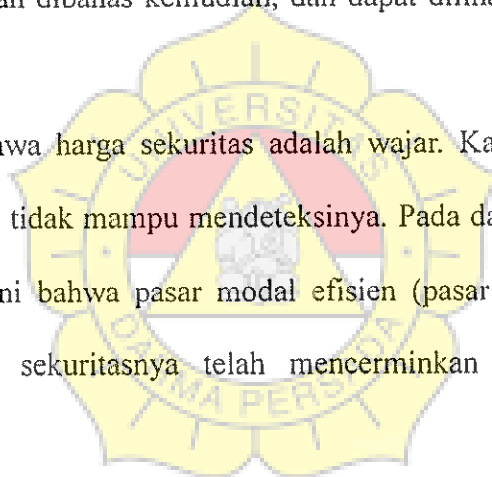
Dalam waktu selambat-lambatnya 90 hari setelah izin emisi diberikan maka efek tersebut harus dicatatkan di bursa, di mana transaksi dilakukan melalui perantara perdagangan efek dan pedagang efek yang menjadi anggota bursa. Dengan demikian lembaga penunjang yang berperan adalah perantara perdagangan efek, pedagang efek, giro efek dan *clearing house*. Perdagangan di pasar sekunder inilah yang secara reguler terjadi di bursa efek setiap harinya.

2.3. Analisis Sekuritas.

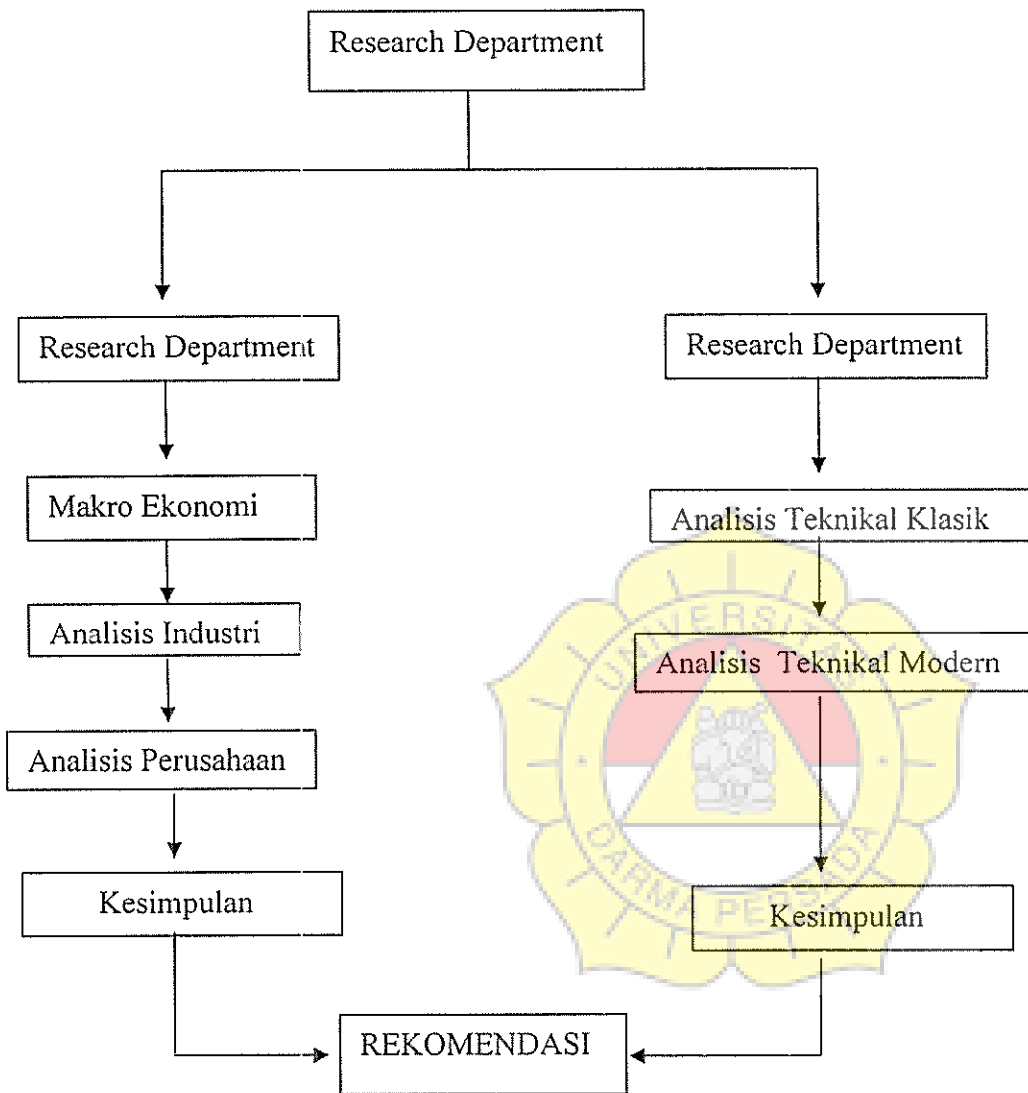
Analisis sekuritas berarti melakukan analisis terhadap individual atau sekelompok sekuritas. Ada dua filosofi dalam analisis sekuritas. Pertama adalah mereka berpendapat bahwa ada sekuritas yang mispriced (harganya salah, mungkin terlalu tinggi atau terlalu rendah), dan analisis dapat mendeteksi sekuritas-sekuritas tersebut.

Ada banyak cara untuk melakukan analisis ini, tetapi pada garis besarnya cara-cara ini bisa dikelompokkan menjadi dua, yaitu *analisis teknikal* dan *analisis fundamental*, yang akan dibahas kemudian, dan dapat dilihat pada gambar 2.2 dibawah ini.

Mereka berpendapat bahwa harga sekuritas adalah wajar. Kalaupun ada sekuritas yang mispriced, analisis tidak mampu mendeteksinya. Pada dasarnya mereka yang menganut pendapat ini bahwa pasar modal efisien (pasar modal efisien adalah pasar yang harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan)



Gambar 2.2. Skema Analisis Sekuritas (Sumber : M.Fakhrudin (2001:24))



Dua cara atau pendekatan yang umum digunakan dalam analisis sekuritas adalah :

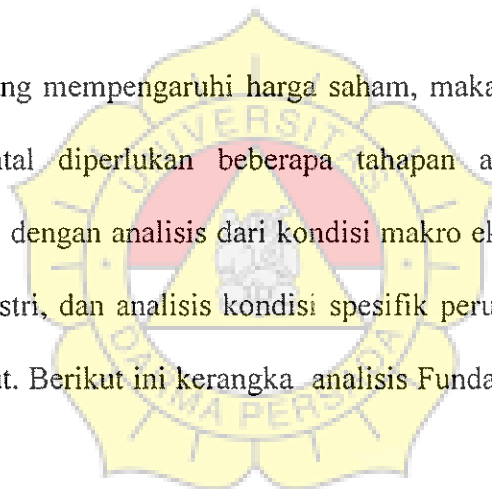
1 Analisis Fundamental.

Analisis Fundamental mencoba memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan (i) mengestimate nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang dan (ii)

menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Model ini sering disebut sebagai share price forecasting model, dan sering dipergunakan dalam berbagai pelatihan analisis sekuritas.

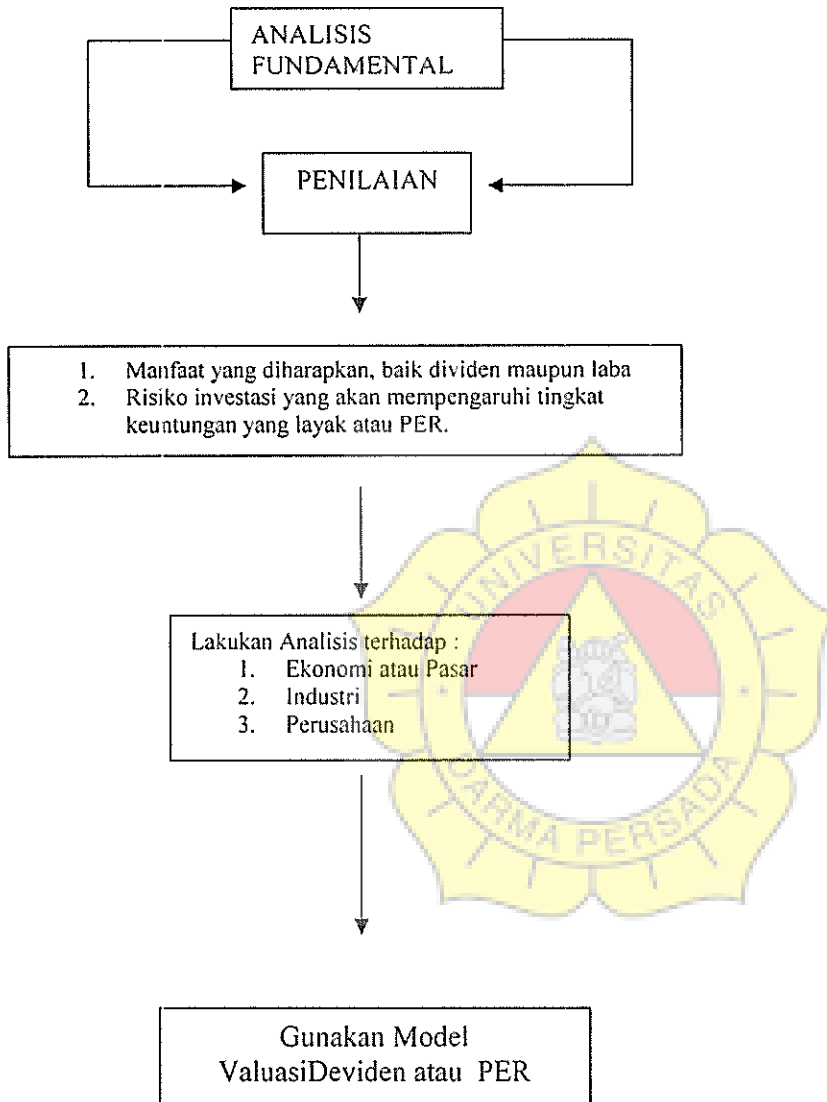
Dalam membuat model peramalan harga saham tersebut, langkah yang penting adalah mengidentifikasi faktor-faktor fundamental (seperti penjualan, pertumbuhan penjualan, biaya, kebijakan deviden, dan sebagainya) yang diperkirakan akan mempengaruhi harga saham, setelah itu, bagaimana membuat suatu model dengan memasukkan faktor-faktor tersebut dalam analisis.

Karena banyak faktor yang mempengaruhi harga saham, maka untuk melakukan Analisis Fundamental diperlukan beberapa tahapan analisis. Tahapan yang dilakukan dimulai dengan analisis dari kondisi makro ekonomi atau kondisi pasar, analisis industri, dan analisis kondisi spesifik perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Berikut ini kerangka analisis Fundamental disajikan pada gambar 2.3.



berikut Gambar 2.3. Skema Analisis Fundamental (Sumber Suad Husnan

(1998:318)

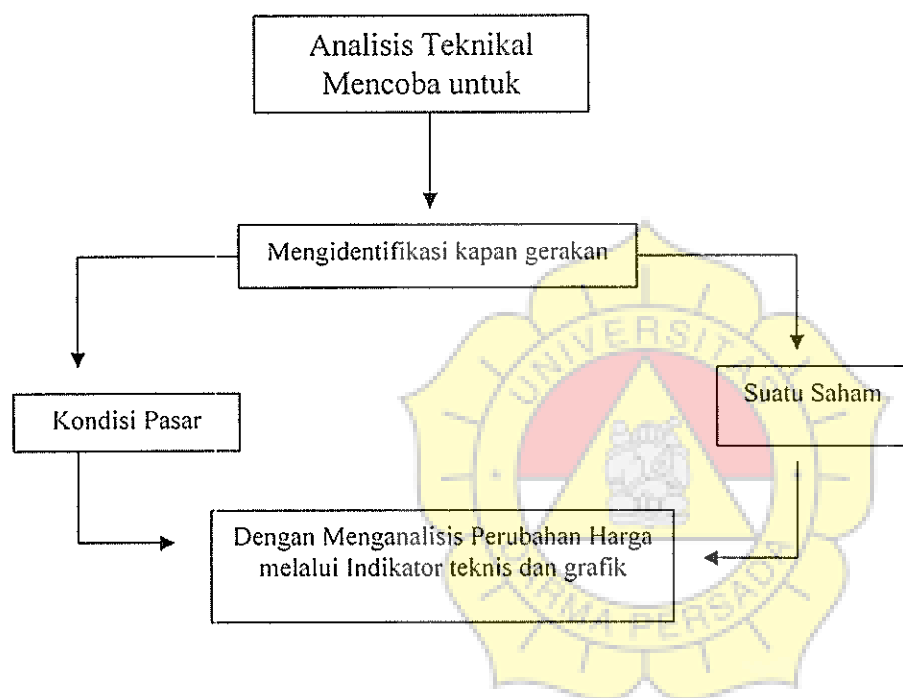


2. Analisis Teknikal.

Analisis Teknikal menggunakan data (perubahan) harga sekuritas dimasa yang lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga sekuritas dimasa yang akan datang. Dalam analisis teknikal penyajian data harga saham dalam

bentuk poin saja. Biasanya harga saham tersebut disajikan dalam bentuk grafik atau tabel yang disajikan dalam bentuk harian, mingguan dan bulanan.

Gambar 2.4. Kerangka pendekatan Analisis Teknikal (Suad Husnan 1998:351).



Berdasarkan keterangan diatas, pendekatan teknikal dalam memperkirakan harga saham (kondisi pasar) dengan mengamati harga perubahan saham tersebut diwaktu lalu, dan yang mendasari analisis ini adalah bahwa harga saham mencerminkan informasi yang relevan dan informasi tersebut ditujukan oleh perubahan harga diwaktu lalu dan perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu, dimana pola tersebut akan berulang kembali.

2.4. Saham

1. Pengertian Saham

Perseroan Terbatas merupakan suatu badan hukum karena memiliki kekayaan sendiri yang terpisah dari kekayaan pribadi masing-masing pemegang saham. Kepada pemegang saham hanya dibayarkan dividen apabila perseroan itu mendapat laba, kalau perusahaan menderita rugi, tidak boleh dibayarkan dividen kepada persero.

Bentuk Perseroan Terbatas biasanya dipakai untuk kegiatan usaha yang besar, yang membutuhkan modal dalam jumlah yang cukup besar. Untuk memperoleh modal yang lebih besar sesuai dengan keinginan untuk memperluas volume usahanya.

Untuk mendapatkan modal Perseroan Terbatas menerima setoran dari pemilik sebagai bukti setoran dikeluarkan tanda bukti pemilikan yang berbentuk saham yang diserahkan kepada pihak-pihak yang menyetor modal, pemilik Perseroan Terbatas merupakan kumpulan pihak-pihak yang mempunyai saham sehingga disebut pemegang saham. Saham yang dikeluarkan oleh Perseroan Terbatas yang dapat dicantumkan nama pemiliknya disebut saham atas nama, dan dapat juga tidak dicantumkan nama pemiliknya.

Sertifikat saham dikeluarkan oleh PT Danareksa, yaitu suatu PT yang didirikan oleh Pemerintah Republik Indonesia untuk membeli saham perusahaan-perusahaan yang "go public" melalui pasar modal dan menjualnya kembali kepada masyarakat umum dalam bentuk sertifikat saham.

Berikut ini berbagai macam jenis pengetahuan daripada saham yaitu sebagai berikut :

Menurut Sawidji Widoatmodjo (2000:45), saham yaitu :

”Tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan dimana selebar saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik (berapa pun porsinya) dari suatu perusahaan yang menerbitkan kertas (saham) tersebut, sesuai porsi kepemilikannya yang tertera pada saham”.

Menurut Suad Husnan (2000:29), sekuritas yaitu :

”Sekuritas merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki modal tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut, dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya”.

Sehingga dari berbagai macam pengertian, maka dapatlah diambil kesimpulan bahwa saham yaitu surat berharga yang merupakan tanda kepemilikan seseorang atau badan terhadap suatu perusahaan yang menerbitkan saham berapa pun besar kepemilikan (porsinya) yang tertera pada saham.

2. Jenis-jenis saham

Di dalam praktek, terdapat beberapa jenis saham yang dapat dibedakan menurut beberapa aspek berikut ini.

Berdasarkan cara peralihan haknya saham dibedakan menjadi :

a. Saham atas unjuk (*bearer stock*).

Yaitu saham yang tidak ditulis nama pemiliknya gar mudah dipindah tangankan dari satu investor ke investor lain.

b. Saham atas nama (*registered stocks*).

Yaitu saham yang hanya dapat diperdagangkan oleh si pemilik yang namanya tercantum dalam saham.

Berdasarkan hak pengembalian dalam hal terjadi likuidasi, saham dapat digolongkan menjadi :

1. Saham Biasa (*Common Stocks*)

Diantara sekuritas atau efek yang diperdagangkan di pasar modal, saham biasa adalah yang paling dikenal oleh masyarakat. Saham biasa merupakan surat berharga yang paling banyak dan luas perdagangannya. Pemegang saham adalah pemilik dari perusahaan yang mewakilkan kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan. Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa mempunyai beberapa hak. Pemegang surat berharga ini memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) dan di samping memperoleh pembagian keuntungan (*dividen*) dari perusahaan juga kemungkinan adanya keuntungan atas kenaikan modal (nilai) surat berharga tersebut atau disebut *capital gain*.

Beberapa hak yang dimiliki oleh pemegang saham biasa adalah :

a. Hak Kontrol

Pemegang saham biasa mempunyai hak untuk memilih dewan direksi. Ini berarti bahwa pemegang saham mempunyai hak untuk mengontrol siapa yang akan memimpin perusahaannya. Pemegang saham dapat

melakukan hak kontrolnya dalam bentuk memveto dalam pemilihan direksi di rapat tahunan pemegang saham atau memveto pada tindakan-tindakan yang membutuhkan persetujuan pemegang saham.

b. Hak Menerima Pembagian Keuntungan

Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa berhak mendapat bagian dari keuntungan perusahaan. Tidak semua laba dibagikan, sebagian laba akan ditanamkan kedalam perusahaan. Laba yang ditahan ini (*retained earnings*) merupakan sumber dana intern perusahaan. Laba yang tidak ditahan dibagikan dalam bentuk dividen. Tidak semua perusahaan membayar dividen. Keputusan perusahaan membayar dividen atau tidak dicerminkan dalam kebijaksanaan dividennya (*dividend policy*). Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam bentuk dividen, semua pemegang saham biasa mendapatkan haknya yang sama. Pembagian dividen untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayarkan dividen untuk saham preferen.

c. Hak Preemptive

Hak Preemptive (*preemptive right*) merupakan hak untuk mendapatkan persentasi pemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham. Jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham, maka jumlah saham yang beredar akan lebih banyak dan akibatnya persentase kepemilikan pemegang saham yang lama akan turun. Hak preemptive memberi prioritas kepada pemegang

saham yang lama untuk memberi tambahan saham yang baru, sehingga persentase pemilikannya tidak berubah. Hak ini mempunyai dua tujuan. Tujuan yang pertama adalah untuk melindungi hak kontrol dari pemegang saham lama. Tujuan yang kedua dari hak ini adalah untuk melindungi pemegang saham lama dari nilai yang merosot.

2. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham Preferen adalah saham yang dapat memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena dapat menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga dapat tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor. Saham preferen menempatkan pemiliknya sebagai partner yang diam atau pasif karena mereka tidak mempunyai hak suara dalam menentukan manajemen perusahaan, namun terjadi prioritas dalam hal pembagian dividen dan hak atas kekayaan perusahaan setelah dikuasai. Tetapi dividen tidak bertambah bila perusahaan untung, dan harga saham istimewa.

Beberapa karakteristik dari saham preferen adalah sebagai berikut ini :

- a. Preferen terhadap dividen, pemegang saham preferen mempunyai hak untuk menerima dividen terlebih dahulu dibandingkan dengan pemegang saham biasa. Saham preferen juga umumnya memberikan hak dividen kumulatif, yaitu memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima dividen tahun-tahun sebelumnya yang belum dibayarkan sebelum pemegang saham biasa menerima dividennya.

b. Preferen pada waktu likuidasi, saham preferen mempunyai hak terlebih dahulu atas aktiva perusahaan dibandingkan dengan hak yang dimiliki oleh saham biasa pada saat terjadinya likuidasi. Besarnya hak atas aktiva pada saat likuidasi adalah sebesar nilai nominal saham preferennya termasuk semua dividen yang belum dibayar jika bersifat kumulatif. Karena karakteristik ini, investor umumnya menganggap saham preferen lebih kecil risikonya dibandingkan dengan saham biasa.

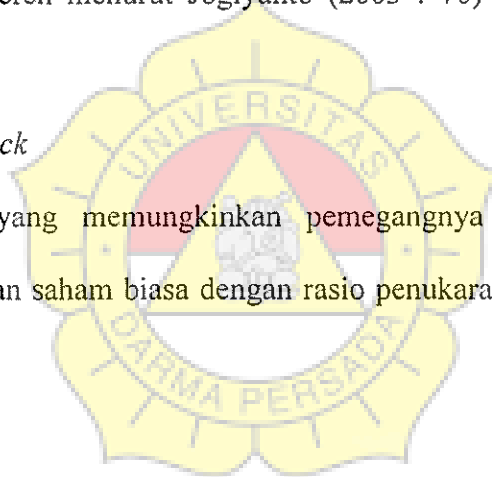
Sedangkan jenis saham preferen menurut Jogiyanto (2003 : 70) adalah sebagai berikut :

- *Convertibel Preferred Stock*

Jenis saham preferen yang memungkinkan pemegangnya untuk menukar saham ini dengan saham biasa dengan rasio penukaran yang sudah ditentukan.

- *Callable Preferred Stock*

Bentuk lain dari saham preferen yang memberikan hak kepada perusahaan yang mengeluarkan untuk membeli kembali saham ini dari pemegang saham pada tanggal tertentu di masa datang dengan nilai tertentu.



- *Floating* Atau *Adjustable-rate Preferred Stock*

Saham preferen ini tidak membayar dividen secara tetap, tetapi tingkat dividen yang dibayarkan tergantung dari tingkat return sekuritas *T-bill* (*Treasuri bill*).

3. Saham Tresuri (*Treasury Stock*)

Saham Tresuri adalah saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk disimpan sebagai tresuri yang nantinya dapat dijual kembali.

Alasan-alasan membeli kembali saham sebagai berikut:

- Akan digunakan dan diberikan kepada manajer-manajer atau karyawan-karyawan di dalam perusahaan sebagai bonus dan kompensasi dalam bentuk saham.
- Meningkatkan volume perdagangan di pasar modal dengan harapan meningkatkan nilai pasarnya.
- Menambahkan jumlah lembar saham yang tersedia untuk digunakan menguasai perusahaan lain.
- Mengurangi jumlah lembar saham yang beredar untuk menaikkan laba per lembarnya.

Alasan khusus lainnya yaitu dengan mengurangi jumlah saham yang beredar sehingga dapat mengurangi kemungkinan perusahaan lain untuk

menguasai jumlah saham secara mayoritas dalam rangka pengambilan alih tidak bersahabat (*hostile takeover*).

3. Manfaat Investasi Saham

Ada beberapa manfaat yang diperoleh dalam berinvestasi saham di Bursa Efek Jakarta, yaitu :

- a. Investor akan memperoleh *capital gain* dan *dividen*.
- b. Saham perusahaan, seperti juga tanah atau aktiva berharga sejenisnya, nilainya akan meningkat sejalan dengan perkembangan atau kinerja perusahaan. Pemodal jangka panjang mengandalkan kenaikan nilai saham ini untuk meraih keuntungan dari investasi saham. Pemodal seperti ini membeli saham dan menyimpannya untuk jangka waktu lama (tahunan) dan selama masa itu mereka memperoleh manfaat dari dividen yang dibayarkan perusahaan setiap periode tertentu.
- c. Saham dapat juga dijaminkan ke Bank untuk memperoleh kredit.

2.5. Return

1. Pengertian Return

Dalam setiap keputusan investasi perhatian investor akan diarahkan pada tingkat pengembalian (*rate of return*). Investor akan memilih investasi yang menjanjikan tingkat pengembalian/keuntungan (*return*) tertinggi. Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat diartikan tingkat pengembalian/keuntungan yang diperoleh melalui pemilikan saham jangka waktu tertentu (bulan atau tahun). Return dapat berupa return realisasi yang

sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang.

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2005:144), return adalah :

”Return adalah penghasilan yang diterima dari suatu investasi ditambah dengan perubahan harga pasar, yang biasanya dinyatakan sebagai persentase dari harga pasar awal dari investasi tersebut”.

Apabila investor mengambil bentuk investasi dengan membeli saham mereka membeli prospek perusahaan. Kalau perusahaan membaik, harga saham tersebut akan meningkatkan suatu perusahaan. Jika perusahaan berkembang baik, maka nilai perusahaan mungkin meningkat sebagai akibatnya nilai investasi kita pada perusahaan tersebut mungkin juga meningkat.

2. Jenis Return :

a. Return realisasi (*realized return*)

Merupakan return yang telah terjadi. Return realisasi dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Return historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa mendatang.

Return Realisasi saham dapat dituliskan sebagai berikut :

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (\text{Jogiyanto, 2003 : 111})$$

R_i : Tingkat keuntungan saham

P_t : Harga saham pada saat periode

P_{t-1} : Harga saham pada periode sebelumnya

b. Return ekspektasi (*expected return*)

Merupakan return yang diharapkan oleh investor di masa yang akan datang. Berbeda dengan return realisasi yang sifatnya sudah terjadi, return ekspektasi sifatnya belum terjadi, masih merupakan suatu estimasi.

Menurut Jogianto (2003 : 128) di dalam menghitung return ekspektasi salah satunya adalah sebagai berikut :

“Untuk mengurangi ketidak akuratan ini, data historis dapat digunakan sebagai dasar ekspektasi. Dimana mengasumsikan bahwa return ekspektasi dapat dianggap sama dengan nilai rata-rata historisnya”.

Rumus Return Ekspektasi Saham : Suad Husnan (2003:50)

$$E(R_i) = \frac{\sum_{i=1}^n R_s}{n}$$

Dimana :

$E(R_i)$: Expected return dari saham I

$\sum_{i=1}^n R_s$: Jumlah return saham selama periode n

n : Jumlah periode atau observasi dalam analisis.

3. Return Pasar (IHSG)

Return pasar adalah tingkat pengembalian yang akan diperoleh seorang investor berdasarkan perubahan indeks saham periode tertentu pada saham-saham yang berada di bursa. Tingkat pengembalian pasar dapat tercermin dari indeks harga saham-gabungan (IHSG).

Indeks Harga Saham Gabungan adalah suatu indeks yang diperlukan sebagai sebuah indikator untuk mengamati pergerakan harga dari sekuritas-sekuritas di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Indeks harga saham gabungan (IHSG) di BEJ meliputi pergerakan-pergerakan harga untuk saham biasa dan saham preferen. IHSG mulai dikenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983 dengan menggunakan landasan dasar (*baseline*) tanggal 10 Agustus 1982. IHSG merupakan hasil perhitungan dari seluruh harga saham yang ada dengan dipengaruhi oleh besarnya kapitalisasi pasar suatu saham. Saham dengan kapitalisasi besar mempunyai pengaruh terhadap indeks lebih besar dibanding saham dengan kapitalisasi kecil.

Rumus yang digunakan untuk menghitung IHSG adalah sebagai berikut :

$$\text{IHSG}_t = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \times 100\%$$

Dimana:

IHSG_t : Indeks Harga Saham Gabungan hari ke-t

Nilai Pasar : Rata-rata tertimbang nilai pasar (jumlah lembar tercatat di bursa dikalikan dengan harga pasar perlembarannya) dari saham umum dan saham preferen pada hari ke-t.

Nilai Dasar : Sama dengan nilai pasar tetapi dimulai dari tanggal 10 Agustus 1982.

Return pasar dapat dihitung dengan rumus dibawah ini :

$$R_m = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}}$$

Dimana :

R_m : Return pasar menurut IHS G untuk periode ke-t

$IHS G_t$: Indeks Harga Saham Gabungan periode t

$IHS G_{t-1}$: Indeks Harga Saham Gabungan sebelum periode t

4. Return Bebas Risiko atau Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Treasury Bill dianggap sebagai aktiva yang tidak mengandung risiko karena dikeluarkan oleh pemerintah Amerika serikat dengan suku bunganya yang relatif stabil dari waktu ke waktu, sehingga banyak digunakan sebagai proksi aktiva bebas risiko. Di Indonesia *T-bill* adalah SBI (Sertifikat Bank Indonesia) yang dikeluarkan oleh bank sentral (Bank Indonesia). Walaupun dikeluarkan oleh bank sentral tetapi suku bunga SBI tidak stabil. Karena tidak ada proksi yang lainnya, SBI oleh beberapa peneliti diproksikan sebagai aktiva bebas risiko.

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah aktiva yang dapat di perjual-belikan di pasar uang (*money market*) berupa aktiva yang

mempunyai risiko gagal kecil, jatuh temponya pendek dengan tingkat cair yang tinggi. Selain itu yang termasuk investasi bebas risiko antara lain : obligasi pemerintah dan deposito berjangka pada bank-bank pemerintah.

Tingginya suku bunga deposito berakibat negatif terhadap pasar modal, artinya bila tingkat bunga deposito meningkan akan menurunkan harga-harga saham di pasar modal. Hal ini dapat menyebabkan investor tidak lagi tertarik untuk menanamkan dananya di pasar modal, karena total return yang diterima lebih kecil dibanding dengan pendapatan dari bunga deposito. Akibat lebih lanjut, harga-harga saham di pasar modal mengalami penurunan drastis.

2.6. Risiko

1. Pengertian Risiko

Dalam dunia yang sebenarnya hampir semua investasi mengandung ketidakpastian atau risiko. Investor tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperoleh dari investasi yang telah dilakukannya, bahkan pada *risk free asset* sekalipun. Dalam investasi yang berisiko, terdapat lebih dari satu kemungkinan hasil (*out come*) yang bias diperoleh, dimana probabilitas masing-masing hasil dapat diketahui atau dapat diperkirakan.

Menurut Van Horne dan Wachowics, Jr dalam Jogiyanto (2003:130) yaitu:

“Risiko sebagai variabilitas return terhadap return yang diharapkan. Untuk menghitung risiko, metode yang banyak digunakan adalah deviasi standar (*standard deviation*) yang mengukur absolut penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai ekspektasinya”.

Menurut Weston dan Copeland dalam Jaka dan Kibrandoko (1998:487), risiko adalah :

“Tingkat penyebaran pengembalian akan datang dari rata-rata nilai yang diharapkan. Diukur dengan varians, deviasi standar atau koefisien variasi dari hasil pengembalian yang mungkin akan datang”.

Return dan risiko merupakan dua hal yang tidak dapat terpisahkan, karena pertimbangan suatu investasi merupakan pertimbangan dari kedua faktor tersebut.

Dari pengertian-pengertian di atas maka dapat disimpulkan bahwa risiko merupakan kemungkinan penyimpangan tingkat keuntungan (*actual return*) dari tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*).

Secara intuitif bahwa semestinya ada hubungan yang positif antara risiko dengan keuntungan. Dengan kata lain, kalau suatu investasi mempunyai risiko yang lebih tinggi tentunya keuntungan yang diperoleh juga tinggi.

Risiko suatu investasi diukur dari besarnya Varians (*Variance*) yaitu kuadrat dari deviasi standar (*Standard Deviation*) dari *expected return*. Semakin besar tingkat penyebaran (*Variance*), maka investasi semakin berisiko.

Salah satu pengukur risiko adalah deviasi standar (*standar deviation*) atau varian yang merupakan kuadrat dari standar deviasi. Risiko yang diukur dengan ukuran ini mengukur risiko dari seberapa besar nilai tiap-tiap item menyimpang dari rata-ratanya.

Selanjutnya, Suad Husnan (2003:47) mengemukakan bahwa :

”Apabila risiko dinyatakan sebagai seberapa jauh hasil yang diperoleh bisa menyimpang dari yang diharapkan, maka dipergunakan ukuran penyebaran tertentu”.

Penyimpangan deviasi standar masih merupakan pengukuran yang digunakan untuk menghitung risiko yang berhubungan dengan return ekspektasi. Adapun rumus varian adalah sebagai berikut :

$$\sigma_i^2 = \frac{\sum_{i=1}^n [R_i - E(R_i)]^2}{n} \quad (\text{Suad Husnan, 2003 : 53})$$

σ_i^2 : Varian saham i

R_i : Tingkat pengembalian saham i

$E(R_i)$: Rata-rata tingkat pengembalian saham i

n : Jumlah periode analisis

Menghitung standar deviasi return saham (Jogiyanto, 2003 : 134)

$$\sigma_i = \sqrt{\sigma_i^2}$$

Hal ini menyarankan bahwa return-return dari sekuritas mungkin berkorelasi karena adanya reaksi umum (*common response*) terhadap perubahan-perubahan nilai pasar.

2. Jenis-jenis Risiko

Risiko timbul karena adanya kepastian akan diperolehnya hasil pada tingkat yang diinginkan, sehingga hasil sebenarnya berbeda dengan hasil yang diharapkan.

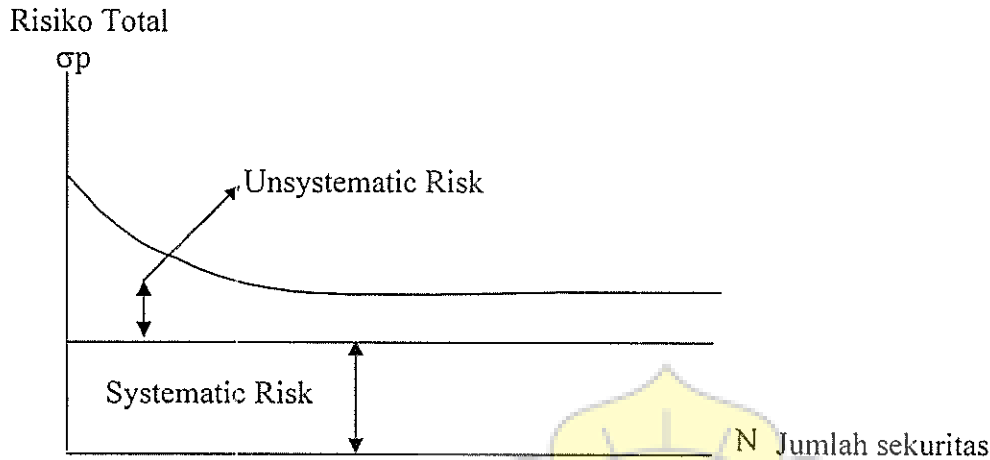
Risiko mempunyai dua dimensi, yaitu menyimpang lebih besar maupun lebih kecil dari yang diharapkan. Dalam pembahasan mengenai risiko akan diklasifikasikan kedalam dua bagian besar yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Ada dua jenis risiko:

- a. Risiko sekuritas yang tidak dapat didiversifikasi oleh portofolio disebut dengan *nondiversifiable risk* atau risiko pasar (*market risk*) atau risiko umum (*general risk*) atau risiko sistematis (*Systematic Risk*). Risiko ini terjadi karena kejadian-kejadian di luar kegiatan perusahaan seperti inflasi, resesi, krisis ekonomi, kondisi politik, perang, dan lain sebagainya.
- b. Risiko sekuritas yang dapat dihilangkan atau diperkecil dengan membentuk portofolio yang *well-diversified* disebut dengan risiko yang dapat didiversifikasikan (*diversifiable risk*) atau risiko perusahaan (*Company risk*) atau risiko spesifik (*Specific risk*) atau risiko unik (*Unique risk*) atau risiko yang tidak sistematis (*Unsystematic Risk*). Karena risiko ini unik untuk suatu perusahaan, yaitu hal yang buruk terjadi di suatu perusahaan dapat diimbangi dengan hal yang baik terjadi di perusahaan lain, maka risiko ini dapat di-diversifikasikan didalam portofolio. Contoh dari *Unsystematic Risk* adalah pemogokan karyawan, kebakaran, penemuan-penemuan, tuntutan oleh pihak lain, penelitian yang tidak berhasil dan lain sebagainya.

Berdasarkan jenis-jenis risiko tersebut diatas maka terbentuklah risiko total, dimana suatu risiko merupakan suatu asset tunggal yang terdiri dari

risiko tidak sistematis dan risiko sistematis. Risiko total dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar. 2.5. Risiko Total



3. Sikap Investor terhadap Risiko.

- a. *Risk Seeker* yaitu, individu yang senang menghadapi risiko apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yaitu yang kurang mengandung risiko lebih besar dengan tingkat pengembalian yang sama. Maka *risk seeker* akan lebih memilih jenis investasi yang mengandung risiko.
- b. *Risk Indifference* yaitu, individu yang tidak peduli/acuh. Apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi seperti di atas maka investor ini jelas tidak peduli terhadap risiko yang ada.
- c. *Risk Averter* yaitu, individu yang takut/anti akan risiko. Apabila dihadapkan pada dua pilihan di atas, maka investor ini akan cenderung mengambil investasi yang kurang mengandung risiko.

4. Sumber Risiko :

- a. Risiko Bisnis, yaitu derajat ketidakpastian dari hasil suatu investasi dan kemampuan untuk membayar investor berupa bunga, deviden, sewa dan hasil lainnya.
- b. Risiko Financial, yaitu risiko yang berhubungan dengan kombinasi pembelanjaan hutang dan penyertaan untuk membelanjai suatu perusahaan atau kekayaan.
- c. Risiko daya beli, yaitu kemungkinan perubahan tingkat harga-harga dimana investasi yang nilainya paralel dengan tingkat harga (saham Perkebunan) akan menguntungkan pada periode kenaikan harga, sedangkan investasi yang memberi hasil tetap (tabungan, obligasi) akan disenangi pada periode penurunan tingkat harga.
- d. Risiko Suku Bunga, yaitu risiko perubahan suku bunga umum yang mempengaruhi harga surat berharga terutama yang memberi penghasilan tetap.
- e. Risiko Likuiditas, yaitu risiko sulitnya likuidasi suatu investasi dengan mudah pada harga yang layak.
- f. Risiko Pasar, yaitu risiko yang ditimbulkan oleh faktor-faktor yang tidak tergantung dari wahana investasi, seperti : peristiwa-peristiwa politik, ekonomi, sosial, selera dan preferensi investor. Pengaruh setiap faktor terhadap masing-masing jenis wahana investasi tidak mungkin masalah.

2.7. Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Pembentukan model-model keseimbangan umum memungkinkan untuk menentukan pengukuran yang relevan dan bagaimana hubungan antara risiko untuk setiap asset apabila pasar modal berada dalam keadaan seimbang. Salah satu model keseimbangan (*equilibrium model*). Berdasarkan pada tingkah laku yang tidak menyukai risiko (*risk averse*) tersirat suatu hubungan keseimbangan antara risiko dan keuntungan yang diharapkan untuk masing-masing saham. Dalam keseimbangan pasar, suatu saham yang diharapkan dari saham tersebut. Hubungan ini merupakan inti dari “*Capital Asset Pricing Model* (CAPM)”.

Menurut John Lintner – Jan Mossin and William Sharpe (Zvie Bodie, Alex Kane., Alan J. Marcus : 196) *Capital assets pricing models* ” This is a theory about the way assets are priced in relation to their risk. Essentially, the theory is based on the following premise: Suppose all investors employed Markowitz portfolio theory to find the portfolios in the efficient set, and then, depending on their individual risk aversion, each of them invested in one of the portfolios in the efficient set.”

Bentuk standar dari CAPM pertama-kali dikembangkan secara terpisah oleh William Sharpe (1964), Lintner (1965) dan Mossin (1969), sehingga model ini sering disebut dengan Capital Assets Pricing Models bentuk Sharpe-Lintner-Mossin, yang mempunyai pengaruh yang penting pada perkembangan teori keuangan. Teori CAPM ini merupakan kelanjutan dari teori portofolio modern dari Harry Markowitz.

1. Hubungan Risiko dan Keuntungan Dalam Lingkup CAPM :

Seperti kita ketahui bahwa investasi yang efisien, adalah investasi yang memberikan risiko tertentu dengan keuntungan yang terbesar, atau tingkat keuntungan tertentu dengan risiko yang terkecil. Sedangkan investasi yang tidak efisien adalah bila terjadi dua usulan investasi yang memberikan tingkat keuntungan yang sama, tetapi mempunyai risiko yang berbeda, maka investor yang rasional akan memilih investasi yang mempunyai risiko yang terkecil.

Dengan adanya prinsip tersebut diatas, maka kita harus memasukkan faktor risiko (yang diukur dengan BETA) kedalam penilaian suatu investasi, oleh sebab itu beta disebut sebagai Beta Risiko Investasi, yaitu risiko yang dihadapi oleh suatu investasi yang tidak efisien dalam arti kata mengandung risiko yang sistimatis.

Nilai suatu aktiva tergantung pada tingkat keuntungan yang layak (R_i) investasi / aktiva tersebut, maka CAPM ini dipergunakan untuk menentukan berapa tingkat keuntungan (Required rate of return) yang layak untuk suatu investasi dengan mengingat risiko investasi tersebut.

Risiko ini tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi, karena risiko ini diakibatkan oleh terjadinya perubahan-perubahan suasana ekonomi dan politik yang dapat mempengaruhi semua saham yang dijual di pasar modal. Semakin besar beta suatu saham semakin besar risiko saham tersebut dan juga semakin tinggi tingkat keuntungan yang diharapkan dari saham tersebut,

demikian pula sebaliknya semakin kecil beta suatu saham semakin kecil pula tingkat keuntungan yang diharapkan dari saham tersebut.

Dalam CAPM dijelaskan bagaimana menaksir tingkat hasil yang diharapkan untuk surat berharga. Hasil yang diharapkan dari suatu saham atau portofolio tersebut dapat dipakai sebagai discount rate dalam menentukan harga pasar.

2. Beta (Systematic Risk)

Beta adalah suatu alat untuk mengukur tingkat kepekaan dari perubahan tingkat keuntungan suatu saham yang diakibatkan oleh perubahan tingkat keuntungan saham rata-rata di pasar.

Beta adalah resiko yang terkait dengan pasar, selalu ada dan tidak bisa dihilangkan secara diversifikasi. Resiko ini disebabkan oleh resiko keseluruhan pasar yaitu perubahan ekonomi, politik, inflasi dan sebagainya.

Beta untuk portofolio pasar adalah bernilai 1, suatu sekuritas yang mempunyai Beta lebih kecil dari 1 dikatakan berisiko lebih kecil dari risiko portofolio pasar. Sebaliknya, suatu sekuritas yang mempunyai nilai Beta lebih besar dari 1 dikatakan mempunyai risiko sistematis yang lebih besar dari risiko pasar. Jika suatu sekuritas mempunyai Beta sama dengan Beta portofolio pasar atau sama dengan 1, maka diharapkan sekuritas ini mempunyai return ekspektasi yang sama dengan return ekspektasi portofolio pasar atau $E(R_m)$.

Untuk sekuritas individual yang mempunyai Beta lebih kecil (besar) dari satu, maka diharapkan akan mendapatkan return ekspektasi lebih kecil (besar) dibandingkan dengan return ekspektasi portofolio pasar.

Nilai beta saham dapat digolongkan menjadi tiga golongan, yaitu :

- a. β lebih besar dari satu ($\beta > 1$) disebut sebagai saham agresif (*agresif stock*). Karena perubahan tingkat pengembalian saham (*return of stock*) lebih besar daripada yang terjadi di pasar. Artinya saham memiliki return yang sangat berfluktuasi dibandingkan dengan perubahan return pasar.
- b. β lebih kecil dari satu ($\beta < 1$) disebut sebagai saham defensif (*defensive stock*). Karena perubahan tingkat pengembalian saham (*return of stock*) lebih kecil daripada yang terjadi di pasar. Artinya saham memiliki return yang kurang berfluktuasi dibandingkan dengan perubahan return pasar.
- c. β sama dengan satu ($\beta = 1$) disebut sebagai saham netral (*netral stock*). Karena perubahan tingkat pengembalian saham (*return of stock*) sama dengan yang terjadi di pasar. Artinya return saham bervariasi secara proposional dengan *excess* return pasar.

Menghitung Beta menggunakan rumus :

Rumus beta :

$$\beta_i = \frac{\sigma_m}{\sigma_m^2}$$

β_i = Systematic Risk

σ_m = Covariance antara saham dan pasar

σ_m^2 = Variance pasar

Atau bila dijabarkan sebagai berikut

$$\beta_i = \frac{\left\{ (R_i - R_f) - \frac{(R_i - R_f)}{n} \right\} \times \left\{ (R_m - R_f) - \frac{(R_m - R_f)}{n} \right\}}{\left\{ (R_m - R_f) - \frac{(R_m - R_f)}{n} \right\}^2}$$

$R_m - R_f$: Excess return pasar

$R_i - R_f$: Exceeds return saham

n : Jumlah observasi

3. Garis Pasar Securitas atau *Security Market Line* (SML)

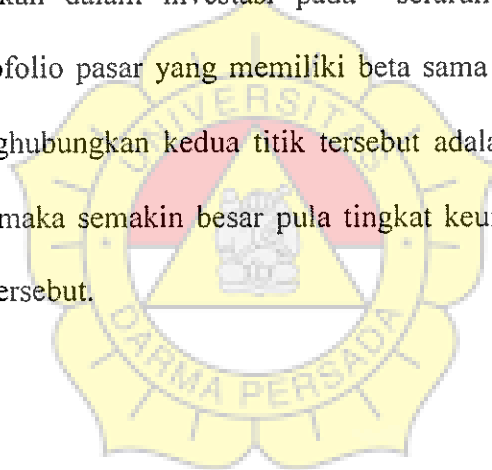
SML adalah Garis yang menunjukkan *trade off* antara risiko dan return ekspektasi untuk sekuritas individual yang disebut dengan garis pasar sekuritas (GPS) atau *security market line* (SML), yang merupakan inti dari teori CAPM.

Untuk sekuritas individual, tambahan return ekspektasi terjadi karena diakibatkan oleh tambahan risiko sekuritas individual yang diukur dengan Beta. Beta menentukan besarnya tambahan return ekspektasi untuk sekuritas individual dengan argumentasi bahwa untuk portofolio yang di-diversifikasikan dengan sempurna, risiko tidak sistematis cenderung menjadi hilang dan risiko yang relevan hanya risiko sistematis yang diukur oleh beta.

Security Market Line adalah garis linear yang menerangkan hubungan antara risiko portofolio yang dinyatakan dengan beta (β) dengan tingkat keuntungan yang disyaratkan (R_i). SML digunakan untuk menjelaskan tingkat hasil dari semua surat berharga baik yang efisien maupun yang tidak.

Dengan demikian CAPM menyatakan bahwa tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh suatu saham/*required of return* (R_i) adalah tingkat bunga bebas risiko plus premi risiko saham. Premi risiko saham tersebut dipengaruhi oleh beta saham tersebut.

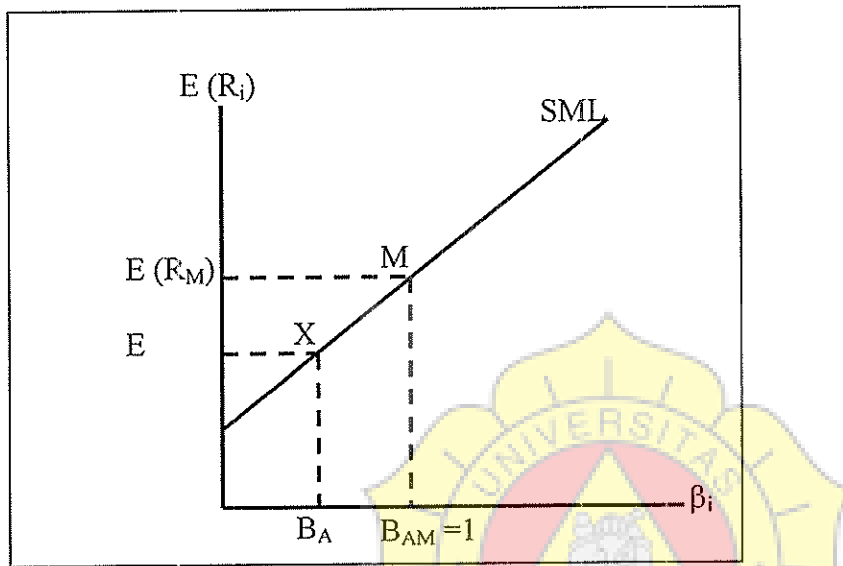
Pada Security Market Line yang ditunjukkan pada gambar 2.5 dibawah ini sumbu vertikal menunjukkan tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu investasi, sedangkan sumbu horisontal menunjukkan risiko (β). Investasi bebas risik (R_f) diwakili oleh suku bunga deposito yang memiliki risiko investasi bernilai nol. Sedangkan dalam investasi pada seluruh saham merupakan investasi pada portofolio pasar yang memiliki beta sama dengan Satu ($\beta = 1$). Garis yang menghubungkan kedua titik tersebut adalah garis SML. Semakin besar betanya, maka semakin besar pula tingkat keuntungan yang diharapkan dari investasi tersebut.



Berikut ini grafik Security Market Line (SML) yang ditunjukkan pada gambar 2.6 dibawah ini.

Gambar 2.6

Security Market Line (SML) atau Garis pasar sekuritas.



Sumber : copeland dan weston, 1995:478

Gambar di atas terlihat bahwa titik M menunjukkan portofolio pasar dengan Beta senilai 1 dengan return ekspektasi sebesar $E(R_M)$. Untuk Beta bernilai 0 atau untuk aktiva yang tidak mempunyai risiko sistematis, yaitu Beta aktiva bebas risiko, aktiva ini mempunyai return ekspektasi sebesar R_f yang merupakan *intercept* dari SML. Dengan mengasumsikan SML adalah garis linear, maka persamaan garis linear ini dapat dibentuk dengan *intercept* sebesar R_f dan slope sebesar $[E(R_M) - R_f] / \beta_M$. Karena β_M adalah bernilai 1, maka slope dari SML adalah sebesar $[E(R_M) - R_f]$.

Selanjutnya persamaan SML untuk sekuritas ke-i dapat dituliskan sebagai berikut :

$$E(R_i) = R_f + \beta_i \cdot [E(R_m) - R_f] \quad (\text{Jogiyanto, 2003:352})$$

Dimana :

$E(R_i)$: Return yang disyaratkan oleh saham i (*required of return*) yang digunakan sebagai discount rate untuk menilai harga saham i

R_f : Return bebas risiko

β_i : Slope (kemiringan) garis karakteristik. Kemiringan tersebut menunjukkan kepekaan Excess return portofolio ($R_m - R_f$)

$[E(R_m) - R_f]$: Premium dari portofolio pasar

(Robert A Hougen : 289) “ This is a statement about the mean or expected excess return of assets relative to the mean excess return of the (theoretical) market portfolio.” $E(r_i) - r_f = \beta_i [E(r_m) - r_f]$

Persamaan yang sederhana ini disebut dengan Capital Asset Pricing Model (CAPM). Sharpe menganggap persamaan ini sebagai penemuan terpenting di bidang keuangan, tidak heran jika Professor Sharpe memenangkan hadiah Nobel untuk penemuannya ini. Dengan persamaan ini, maka return ekspektasi dari suatu portofolio atau sebuah sekuritas individual dapat ditentukan.

Dengan demikian CAPM menyatakan bahwa tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh suatu saham/*required of return* (R_i) adalah tingkat bunga bebas risiko plus premi risiko saham. Premi risiko saham tersebut dipengaruhi oleh beta saham tersebut.

4. Asumsi-asumsi yang digunakan dalam model CAPM adalah :

Seperti halnya teori-teori keuangan yang lainnya, beberapa asumsi diperlukan untuk mengembangkan model ini. Asumsi-asumsi ini digunakan untuk menyederhanakan persoalan-persoalan yang sesungguhnya terjadi di dunia nyata. Asumsi-asumsi diperlukan supaya suatu model lebih mudah untuk dipahami dan lebih mudah untuk diuji.

Menurut Robert A Haugen : 243 ” We can summarize the simplifying assumptions the lead to the basic version of the CAPM in the following list. The thrust of these assumptions is that we try to ensure that individuals are as alike as possible, with the notable exceptions of initial wealth and risk tolerance. We will see that conformity of investor behavior vastly simplifies our analysis”.

1. There are many investors.
2. All investors plan for one identical holding period.
3. Investment are limited to a universe of publicly traded financial assets, such as stocks and bonds, and to risk-free borrowing or lending arrangements.
4. Investor pay no taxes on returns and no transaction costs (commissions and service charges) on trades in securities.
5. All investors are rational mean-variance optimizers, meaning that they all use the Markowitz portfolio selection model.
6. All investors analyze securities in the same way and share the same economic view of the world.

Untuk lebih memperjelas asumsi diatas, berikut ini telah dijabarkan dalam Suad Husnan : 183 sebagai berikut :

- a. *Tidak ada biaya transaksi.* Penjualan atau pembelian aktiva tidak dikenai biaya transaksi.
- b. *Semua aktiva dapat dipecah-pecah* menjadi bagian yang lebih kecil dengan tidak terbatas. Ini berarti bahwa dengan nilai yang terkecilpun investor dapat melakukan investasi dan melakukan transaksi penjualan dan pembelian aktiva setiap saat dengan harga yang berlaku.
- c. *Tidak ada pajak* pendapatan pribadi. Karena tidak ada pajak pribadi, maka investor mempunyai pilihan yang sama untuk mendapatkan *dividen* atau *capital gain*.
- d. Semua aktiva dapat dipasarkan secara *likuid sempurna*. Semua aktiva dapat dijual dan dibeli di pasar dengan cepat (likuid) dengan harga yang berlaku.
- e. *Penjualan pendek (short sale) diijinkan.* Investor individual dapat menjual saham dalam jangka pendek berapapun yang dikehendaki
- f. Semua investor dapat meminjamkan sejumlah dananya (*lending*) atau meminjam (*borrowing*) sejumlah dana dengan jumlah yang tidak terbatas pada tingkat suku bunga bebas risiko.
- g. Semua investor mempunyai *harapan yang seragam (homogenius expectation)* terhadap faktor-faktor input yang digunakan untuk keputusan portofolio. Faktor-faktor input yang digunakan adalah return ekspektasi (*expected return*), varian dari return dan kovarian antara return-return sekuritas. Asumsi ini mempunyai implikasi bahwa dengan harga-harga sekuritas dan tingkat bunga bebas risiko tertentu dan dengan

menggunakan input-input portofolio yang sama, maka setiap investor akan menghasilkan *efficient frontier* yang sama pula.

- h. *Investor adalah penerima harga (preice-takers)*. Investor individual tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu aktiva dengan kegiatan membeli dan menjual aktiva tersebut. Investor secara keseluruhan bukan secara individual untuk menentukan harga dari aktiva.

Apabila -dilihat asumsi-asumsi tersebut diatas yang dipergunakan dalam CAPM mungkin kita dengan cepat akan "*menolak*" asumsi tersebut karena tidak mencerminkan realitas. Meskipun demikian yang perlu diingat adalah bukan realistis tidaknya asumsi-asumsi tersebut tetapi (1) sejauh mana realitas terdistorsi dengan asumsi tersebut?. (2) Mengarah kemana asumsi-asumsi tersebut dalam pasar modal?. (3) Apakah asumsi tersebut nampak menjelaskan kinerja yang sebenarnya dari Pasar Modal?.

Berikut ini akan dibahas mengenai beberapa pelanggaran standar CAPM yang nampaknya dipergunakan dalam analisis.

- a. Diasumsikan *tidak ada biaya transaksi*, dengan demikian investor dapat membeli dan menjual sekuritas tanpa menanggung biaya transaksi. Melihat biaya transaksi yang relatif rendah di pasar modal (0.025% - 0.040%) maka asumsi ini dianggap cukup wajar.
- b. Diasumsikan bahwa investasi sepenuhnya *bisa dipecah-pecah* (fully divisible) artinya investor dapat melakukan investasi sekecil apapun pada setiap jenis sekuritas.

- c. Diasumsikan *tidak ada pajak penghasilan* bagi investor. Dengan adanya asumsi ini investor akan merasa indifferent antara memperoleh dividen ataupun capital gains. Investor dikatakan memperoleh capital gains kalau terjadi kenaikan harga saham dan capital loss bila terjadi penurunan harga.
- d. Diasumsikan bahwa investor tidak dapat mempengaruhi harga saham dengan tindakan *membeli atau menjual saham*. Asumsi ini analog dengan asumsi persaingan sempurna dalam teori ekonomi. Meskipun tidak ada pemodal individual yang bisa mempengaruhi harga, tindakan investor secara keseluruhan akan mempengaruhi harga.
- e. Diasumsikan bahwa *short sales dapat dilakukan*, sedangkan di Bursa Efek Jakarta sampai saat ini tidak diijinkan short sales. Short sales berarti menjual sekuritas yang belum dimiliki dan menggunakan kas yang diperoleh untuk membeli sekuritas lain. Apabila short sales tidak diperkenankan maka yang terjadi terhasap Security Market Line akan berhenti pada titik M. Dengan kata lain SML hanya merupakan garis yang menghubungkan R_f dengan M dimana M tetap merupakan portofolio yang efisien. Dalam kondisi ekuilibrium tidak ada satu investorpun yang melakukan short selling, pelarangan short selling tidak akan merubah ekuilibrium jadi CAPM yang sama akan tetap diperoleh meskipun short selling tidak diperkenankan.
- f. Diasumsikan *terdapat riskless lending and borrowing rate*, investor dapat menyimpan dan meminjam dengan tingkat bunga yang sama dan bebas risiko jelas tidak realistis. Lebih realistis adalah investor dapat menyimpan

uangnya pada tingkat bunga bebas risiko (Deposito atau SBI) tetapi kalau meminjam tentu bunga yang dibebankan akan lebih tinggi dari bunga simpanan, jadi tidak mungkin sama dengan tingkat bunga simpanan. Oleh karena itu garis SML akan berubah dengan adalah tingkat bunga simpanan dan pinjaman yang berbeda.



2.8. KERANGKA BERPIKIR

