

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Investasi

1. Pengertian Investasi

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. Penundaan konsumsi sekarang yang dimasukkan kedalam aktiva atau proses produksi yang produktif yang hasilnya untuk konsumsi mendatang dapat dikatakan sebagai suatu investasi. Dengan adanya proses produktif, investasi ke produksi ini dapat meningkatkan kepuasan (*utility*) individu.

Konsumsi dan investasi merupakan dua kegiatan yang berkaitan. Penundaan konsumsi sekarang dapat diartikan sebagai investasi untuk konsumsi dimasa yang akan datang. Individu-individu melakukan konsumsi dengan memakai sumber daya yang ada untuk mendapatkan kepuasan atau utiliti (*utility*). Walaupun pengorbanan 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 meningkat utiliti total.

Pengertian investasi menurut Eduardus Tandelilin (2001;1) merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa mendatang.

Defenisi investasi menurut Kamaruddin Ahmad (2003:3) adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut .

Menurut Jogiyanto (2003;5) investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan didalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu.

Abdul Halim (2005;4) mendefenisikan investasi adalah penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dimasa mendatang.

Donal E. Fischer Dan Ronald J. Jordan (Pandji,A.2001;1) dalam bukunya, *Security Analisis and Portofolio Management* , mendefenisikan “ *An investment is a commitment of funds made in the expectation of some positive rate of return*’.

Sedangkan menurut Jack Clark Francis, dalam bukunya *Investment Analisis And Management*, “*An investment is a commitment of money that is expected to generate of Additional money.*

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

2. Tujuan Investasi

Pada dasarnya, tujuan orang melakukan investasi adalah untuk menghasilkan sejumlah uang. Tujuan yang lebih luas adalah untuk meningkatkan kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini dengan pendapatan masa datang.

Sumber dana untuk investasi bisa berasal dari asset-asset yang dimiliki saat ini, pinjaman dari pihak lain, ataupun dari tabungan tersebut, jika diinvestasikan akan memberikan harapan meningkatnya kemampuan konsumsi investor dimasa datang, yang diperoleh dari meningkatnya kesejahteraan investor tersebut.

Secara lebih khusus lagi, ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi ,antara lain adalah:

1. **Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa datang.**
Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana memepertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang, agar tidak berkurang dimasa yang akan datang.
2. **Mengurangi tekanan inflasi.** Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari resiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.
3. **Dorongan untuk menghemat pajak.** Beberapa Negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di

masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

3. Jenis-Jenis Investasi

Jenis-jenis investasi menurut Jogiyanto (2003;7) dibagi menjadi dua macam yaitu :

1. Investasi pada aktiva nyata (*rill investment*). Yang tergolong dalam *rill investment* adalah berupa tanah, gedung, jembatan, jalan dll. Dengan menggunakan alat yang termasuk kedalam capital budgeting yaitu NPV, IRR, MRR, Profitability Indeks, Payback Periode.
2. Investasi pada aktiva keuangan (*financial investment*). Investasi pada aktiva keuangan ini 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 dibidang keuangan atau bank dan didalamnya juga terdapat bermacam 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*) Investasi pada pasar modal merupakan investasi keuangan yang berupa surat-surat

berharga yang ditarbitkan oleh perusahaan seperti saham, obligasi, warrant, opsi, reksadana, dan surat berharga lainnya.

4 Tipe Tipe Investasi Keuangan

Investasi kedalam aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung.

a. Investasi langsung

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 keuangan yang tidak dsapat diperjual-belikan biasanya diperoleh melalui bank komersial. Aktiva-aktiva ini dapat berupa tabungan di bank atau sertifikat deposito.

Aktiva yang dapat diperjual-belikan di pasar uang berupa aktiva yang berupa resiko gagal kecil, jatuh temponya pendek dengan tingkat cair yang tinggi. Contoh dalam aktiva ini dapat berupa Treasury-bill (*T-bill*) yang banyak digunakan di penelitian keuangan sebagai proksi *return* bebas resiko (*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 sifatnya adalah untuk investasi jangka panjang. Yang diperjual-belikan dipasar modal adalah aktiva keuangan berupa surat-surat berharga pendapatan tetap (*fixe-income securities*) dan saham-saham (*equity securities*) dapat berupa *Treasury bond (T-bond)*, yaitu seperti T-

bill tetapi dengan jatuh tempo jangka-panjang berkisar 10 sampai 30 tahun, surat-surat berharga agen federal (*federal agency securities*), *municipal bond* (surat berharga yang dikeluarkan oleh pemerintah kota, airport), *corporate bond* (dikeluarkan oleh perusahaan-perusahaan) dan *convertible bond* (bond yang dapat dikonversikan ke saham). Aktiva yang dapat diperjual-belian di *equity market* adalah *preferred stock* dan *common stock*.

Macam-macam investasi langsung dapat disarikan sebagai berikut ini :

1. Investasi langsung tidak dapat diperjual belikan (Tabungan dan Deposito)
2. Investasi langsung dapat di perjual-belian
 - A. Investasi langsung dipasar uang (*T-bill* dan deposito yang dapat dinegosiasikan)
 - B. Investasi langsung di pasar modal
 - a) Surat-surat berharga pendapatan tetap (*fixed-income securities*)
 - T-bond
 - Federal agency securities.
 - Municipal bond
 - Corporate bond
 - Convertible bond
 - b) Saham-saham (*equity securities*)
 - Saham preferen (*preferred stock*.)
 - Saham biasa (*common stock*)
 - C. Investasi langsung dipasar turunan.

a) Opsi

-Waran (*warrant*)

- opsi put (*put option*)

- opsi call (*call option*)

b) Futures contract

b. Investasi Tidak Langsung

Investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi. Perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual saham ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan kedalam portofolionya. Perusahaan investasi dapat diklasifikasikan sebagai *unit investment trust, closed-end investment companies dan open-end investment companies*.

Unit investment trust merupakan *trust* yang menerbitkan portofolio yang dibentuk dari surat-surat berharga berpenghasilan tetap (misalnya *bond*) dan ditangani oleh orang yang dipercayai yang independen. Sertifikat portofolio ini di jual kepada investor sebesar nilai bersih total aktiva yang tergabung didalam portofolio ditambah dengan komisi. Investor dapat menjual balik sertifikat ini kepada *trust* sebesar nilai bersih sertifikat tersebut (*net asset value* atau NAV). Besarnya NAV per-sertifikat adalah total nilai pasar dari sekuritas-sekuritas yang tergabung di portofolio dikurangi dengan biaya-biaya yang terjadi dan dibagi dengan jumlah sertifikat yang diedarkan.

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. Lembar saham yang sudah beredar dari penawaran perdana diperdagangkan dipasar sekunder (*stock exchange*) dengan harga pasar yang terjadi dipasar Bursa.

5. Proses keputusan investasi.

Proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan (*on going process*). Proses keputusan Investasi terdiri dari lima tahap keputusan yang berjalan terus menerus sampai tercapai keputusan investasi yang terbaik. Tahap-tahap keputusan investasi meliputi lima tahap keputusan, yaitu:

- a. **Penentuan tujuan investasi.** Tahap pertama dalam proses keputusan investasi adalah menentukan tujuan investasi yang akan dilakukan. Tujuan masing-masing investor bisa berbeda-beda tergantung pada investor yang membuat keputusan tersebut. misalnya, lembaga dana pensiun nasabahnya dimasa depan mungkin akan memilih investasi pada portofolio reksadana.
- b. **Penentuan kebijakan investasi.** Tahap kedua ini merupakan tahap penentuan kebijakan untuk memenuhi tujuan investasi yang telah ditetapkan. Tahap ini dimulai dengan penentuan keputusan alokasi aset (*asset allocation decision*). Keputusan ini menyangkut pendistribusian dana yang dimiliki pada berbagai klas-klas asset yang tersedia (saham, obligasi, real estat ataupun sekuritas luar negeri).
- c. **Pemilihan strategi portofolio.** Strategi portofolio yang dipilih harus konsisten dengan dua tahap sebelumnya. Ada dua strategi portofolio yang bisa dipilih, yaitu strategi portofolio aktif dan strategi portofolio pasif. Strategi portofolio aktif meliputi kegiatan penggunaan informasi yang

tersedia dan tehnik-tehnik peramalan secara aktif untuk mencari kombinasi portofolio yang lebih baik. Strategi portofolio pasif meliputi aktivitas investasi pada portofolio yang seiring dengan kinerja indeks pasar. Asumsi strategi pasif ini adalah bahwa semua informasi yang tersedia akan diserap pasar dan refleksi pada harga saham.

- d. **Pemilihan asset.** Setelah strategi portofolio ditentukan, tahap selanjutnya adalah pemilihan asset-asset yang akan dimasukkan dalam portofolio. Tahap ini memerlukan pengevaluasian setiap sekuritas yang ingi dimasukkan dalam portofolio. Tujuan tahap ini adalah untuk mencari kombinasi portofolio yang efisien, yaitu portofolio yang menawarkan *return* diharapkan yang tertinggi dengan tingkat resiko tertentu atau sebaliknya menawarkan *return* diharapkan tertentu dengan tingkat-tingkat resiko terendah.
- e. **Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio .** Tahap ini merupakan tahap paling akhir dari proses keputusan investasi. Meskipun demikian, adalah salah kaprah jika kita langsung mengtakan bahwa tahap ini adalah tahap terakhir, karena sekali lagi, proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan dan terus menerus. Tahap pengukuran dan evaluasi kinerja ini meliputi pengukuran kinerja portofolio dan perbandingan hasil pengukuran tersebut dengan kinerja portofolio lainnya melalui proses *benchmarking*. Proses *benchmarking* ini biasanya dilakukan terhadap indeks portofolio pasar, untuk mengetahui

seberapa baik kinerja portofolio yang telah ditentukan di banding kinerja portofolio lainnya (portofolio pasar)

6. Kategori Investor

Para investor dalam dunia pasar modal memiliki freferensi (*trend*) serta krakter yang berbeda-beda satu sama lain. Dan karena perbedaan inilah seorang manejer investasi diharuskan memahami dan menganalisis tipikal serta perilaku para investor didalam aktivitas investasi. Secara garis besar tipikal/sikap investor terbagi menjadi 2 (dua) macam, tipikal yang berani mengambil resiko (*risk taker*) dan mereka yang tidak berani mengambil resiko (*nonrisk taker*). Risk taker terbagi menjadi tiga bagian yaitu:

1. Mereka yang berani mengambil risiko tinggi dengan harapan imbal hasil yang juga relative tinggi (*high risk high return*)
2. Mereka yang cukup berani resiko yang moderat dengan imbal hasil yang juga moderat (*median risk medium return*)
3. Mereka yang hanya berani mengambil risiko dalam tingkat relatif rendah dengan imbal hasil yang juga relatif rendah (*low risk low return*).

B. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Secara sederhana pasar modal adalah tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan risiko untung dan rugi. Perusahaan yang membutuhkan dana dapat menjual surat berharganya di pasar modal. Pasar modal juga merupakan sarana pembentuk modal dan akumulasi dana yang diarahkan, untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pengerahan dana guna menunjang pembiayaan

pembangunan nasional. Dalam kegiatannya, pemerintah telah memberikan berbagai fasilitas kepada perusahaan yang menawarkan saham/obligasi kepada masyarakat, dengan memberikan kemudahan-kemudahan dan juga memberikan peraturan-peraturan agar kepentingan masyarakat terjamin, sehingga setiap perusahaan yang akan go-public di teliti kelayakannya.

Pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrument keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari 1 (satu) tahun. Muhammad Samsul (2006:43)

Menurut Eduardus Tandelilin (2001:13) Pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual-belikan sekuritas.

Defenisi pasar modal menurut Panji Anoraga (2001;5) adalah jaringan tatanan yang memungkinkan pertukaran klaim jangka panjang penambahan financial assts (dan hutang) pada saat yang sama, memungkinkan investor yang mengubah dan menyesuaikan portofolio investasi (melalui pasar sekunder).

2. Sejarah Pasar Modal Di Indonesia

Era pasar modal di Indonesia (Jogiyanto; 2003;37) dapat dibagi menjadi enam periode adalah:

Periode pertama (1912-1942): Periode Jaman Belanda

Pada tanggal 14 Desember 1912, suatu asosiasi 13 broker di bentuk di Jakarta. Asosiasi ini diberi nama Belandanya sebagai “Vereniging Voor Effectenhandel” yang merupakan cikal bakal pasar modal pertama di Indonesia. Setelah perang dunia I, Pasar modal di Surabaya mendapat giliran dibuka pada

tanggal 1 Januari 1925. Karena masih jaman penjajahan Belanda dan pasar-pasar modal ini juga didirikan oleh Belanda, mayoritas saham-saham yang diperdagangkan di sana juga merupakan saham-saham perusahaan Belanda dan afilikasinya yang tergabung dalam Dutch East Indies Trading Agencies. Pasar-pasar modal ini beroperasi sampai kedatangan Jepang di Indonesia di tahun 1942.

Periode kedua (1952-1960): Periode Orde Lama

Setelah Jepang meninggalkan Indonesia pada tanggal 1 September 1951 dikeluarkan Undang-Undang Darurat No.12 yang kemudian dijadikan Undang-Undang No.15/1952 tentang pasar modal. Juga melalui keputusan Menteri Keuangan No. 289737/U.U.tanggal 1 November 1951, Bursa Efek Jakarta (BEJ) akhirnya di buka kembali pada tanggal 3 Juni 1952. Tujuan dibukanya kembali bursa ini untuk menampung obligasi pemerintah yang sudah dileluarkan pada tahun-tahun sebelumnya. Tujuan yang lain adalah untuk mencegah saham-saham perusahaan Belanda yang dulunya diperdagangkan di pasar modal di Jakarta lari keluar negeri.

Kepengurusan bursa efek ini kemudian di serahkan ke perserikatan perdagangan uang dan efek-efek (P.P.U.E) yang terdiri dari tiga bank dengan bank Indonesia sebagai anggota kehormatan. Bursa efek ini berkembang dengan cukup baik walaupun surat berharga yang diperdagangkan umumnya adalah obligasi oleh perusahaan Belanda dan obligasi pemerintah Indonesia lewat bank pembangunan Indonesia. Penjualan obligasi semakin meningkat dengan dikeluarkannya obligasi pemerintah melalui bank industri Negara di tahun 1954, 1955 dan 1956. Karena adanya sengketa antara pemerintah RI dengan Belanda

dengan Irian Barat, semua bisnis Belanda di nasionalkan melalui Undang-Undang Nasionalisasi No.86 tahun 1958. Sengketa ini mengakibatkan larinya modal Belanda dari tanah Indonesia. Akibatnya mulai tahun 1960, sekuritas-sekuritas perusahaan Belanda sudah tidak diperdagangkan lagi dibursa Jakarta.

Periode ketiga (1977-1988): Periode Orde Baru

Bursa Efek Jakarta dikatakan lahir kembali pada tahun 1977 dalam periode orde baru sebagai hasil dari keputusan Presiden No. 52 tahun 1976. Keputusan ini menetapkan pendirian pasar modal, pembentukan badan Pembina pasar modal, Pembentukan badan pelaksana pasar modal (BAPEPAM) dan PT Danareksa. Presiden Suharto meresmikan kembali bursa efek Jakarta (BEJ) pada tanggal 10 Agustus 1977.

Periode keempat (1988-1995); Periode Bangun dari Tidur yang Panjang.

Sejak diaktifkan kembali pada tahun 1977 sampai tahun 1988 BEJ dikatakan dalam keadaan tidur yang panjang selama 11 tahun. Sebelum tahun 1988 hanya terdapat 24 perusahaan yang terdaftar di BEJ. Setelah tahun 1988, selama tiga tahun saja yaitu sampai tahun 1990 jumlah perusahaan yang terdaftar di BEJ meningkat sampai sama dengan 127.

Periode kelima (mulai 1995) Periode Otomatisasi saja.

Karena peningkatan kegiatan transaksi yang dirasakan sudah melebihi kapasitas manual, maka BEJ memutuskan untuk mengotomasisasikan kegiatan transaksi di bursa. Jika sebelumnya di lantai bursa terlihat dua deret antrian (sebuah untuk antrian beli dan yang lainnya untuk antrian jual) yang cukup panjang untuk masing-masing sekuritas dan semua kegiatan transaksi dicatat di

papan tulis, maka setelah otomatisasi, sekarang yang terlihat dilantai bursa adalah jaringan komputer-komputer yang digunakan oleh broker.

Periode keenam (mulai 1997): Krisis Moneter

Pada bulan Agustus 1997, Krisis moneter melanda Negara-negara Asia, termasuk Indonesia, Malasya, Thailand, Korea Selatan dan Singapura. Krisis moneter yang terjadi ini dimulai dari penurunannilai-nilai mata uang Negara-negara Asia tersebut relatif terhadap dolar Amerika. Penurunan nilai-nilai mata uang ini disebabkan karena spekulasi dari pedagang-pedagang valas kurang percayanya masyarakat terhadap nilai mata uang negaranya sendiri dan tidak kalah pentingnya adalah kurang kuatnya pondasi perekonomian.

3. Manfaat Pasar Modal

Manfaat pasar modal (Pandji Anoraga ;2001;12) dirasakan baik oleh investor, emiten, pemerintah maupun lembaga penunjang adalah sebagai berikut:

Manfaat pasar modal bagi emiten yaitu :

1. Jumlah dana yang dapat dihimpun bisa berjumlah besar .
2. Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai.
3. Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan .
4. Ketergantungan emiten terhadap bank menjadi kecil.
5. Emisi saham cocok untuk membiayai perusahaan yang beresiko tinggi.
6. Jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas .
7. Profesionalisme dalam manajemen meningkat.

Sedangkan manfaat pasar modal bagi investor adalah sebagai berikut:

1. Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut tercermin meningkatnya harga saham yang mencapai capital gain.
2. Memperoleh deviden bagi mereka yang memiliki/memegang saham dan bunga tetap atau bunga yang mengambang bagi pemegang obligasi.
3. Mempunyai hak suara dalam RUPS bagi pemegang saham, mempunyai hak suara dalam RUPO bila diadakan bagi pemegang obligasi.
4. Dapat dengan mudah mengganti instrument investasi, misalnya dari saham A ke saham B sehingga dapat meningkatkan keuntungan atau mengurangi resiko.
5. Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrument yang mengurangi risiko.

Manfaat pasar modal bagi lembaga penunjang yaitu

1. Menuju kearah profesional di dalam memberikan pelayanannya sesuai dengan bidang tugas masing-masing.
2. Sebagai pembentuk harga dalam bursa paralel
3. Semakin memberi variasi pada jenis lembaga penunjang
4. Likuiditas efek semakin tinggi.

Sedangkan manfaat pasar modal bagi pemerintah adalah:

1. Mendorong laju pembangunan Mendorong investasi.
2. Penciptaan lapangan kerja
3. Memperkecil *Debt Service Ratio* (DSR)
4. Mengurangi beban anggaran bagi BUMN (Badan Usaha Milik Negara).

C. Saham

1. Pengertian Saham

Perusahaan terbatas merupakan suatu badan hukum karena memiliki kekayaan sendiri yang terpisah dari kekayaan pribadi masing-masing pemegang saham. Kepada pemegang saham hanya dibayarkan deviden apabila perseroan itu mendapat laba, kalau perusahaan menderita rugi, tidak boleh dibayarkan deviden kepada perseroan. Bentuk perseroan terbatas biasanya dipakai untuk kegiatan usaha besar, yang membutuhkan modal dalam jumlah yang 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 menyeter modal, pemilikan perseroan terbatas merupakan kumpulan pihak-pihak yang mempunyai saham sehinggal disebut pemegang saham. Saham yang dikeluarkan oleh Perusahaan Terbatas yang dapat dicantumkan nama pemiliknya disebut saham atas nama, dan dapat juga tidak dicantumkan nama pemiliknya. Menurut Panji Anoraga (2001;59) saham merupakan surat berharga sebagai bukti penyertaan atau pemilik individu maupun institusi dalam suatu perusahaan.

2. Jenis-Jenis Saham

Didalam praktek, terdapat beberapa jenis saham yang dapat dibedakan menurut cara peralihan dan manfaat yang diperoleh para pemegang saham, Irwan Idris (1999;60).

a) Cara peralihan hak

Ditinjau dari peralihan, saham dibedakan menjadi saham atas unjuk dan saham atas nama.

1. Saham atas unjuk

Saham atas unjuk adalah saham yang tidak ditulis agar mudah dipindah tangankan dari satu investor ke investor lain.

2. Saham atas nama

Adalah saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, dimana cara peralihan harus melalui prosedur tertentu, yaitu dengan dokumen peralihan dan kemudian nama pemiliknya dicatat dalam daftar nama pemegang saham.

b) Hak tagihan

1. Saham biasa (*commond stock*)

Adalah saham yang menempatkan pemiliknya paling junior terhadap pembagian deviden dan hak atas harta kekayaan perusahaan apakah perusahaan tersebut dilikuidai saham ini mempunyai harga nimal yang nilainya ditetapkan oleh emiten.

Saham biasa dibedakan dalam lima jenis yaitu

- a. *Blu chip stock*, adalah saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi sebagai leader dari industri sejenisnya memiliki pendapatan yang stabil dan constant dalam membayar deviden.

- b. *Income Stock*, yakni saham dari suatu emiten, dimana emiten yang bersangkutan dapat membayar deviden lebih tinggi dari rata-rata deviden yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.
- c. *Crowth stock* yakni saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang lebih tinggi. Umumnya saham ini berasal dari daerah –daerah dan kurang populer dikalangan emiten
- d. *Spekulative Stock* yakni saham yang emiten tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan yang tinggi dimasa mendatang meskipun belum pasti.
- e. *Counter cyclical stock* yakni saham yang tidak berpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun stuasi bisnis secara umum. Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi, di emitennya mampu memberikan deviden yang tinggi.

2. Saham priferen

Adalah saham yang berbentuk gabungan antara obligasi dan saham biasa karena bisa menghasilkan pendapatan tetap, tetapi yang tidak bisa mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor. Didalam praktek pasar modal diberbagai Negara, terdapat berbagai jenis saham priferen diantaranya;

- a. *Cumulative Preferred Stock (CPS)*

Saham jenis ini memberikan hak pada pemiliknya atas pembagian deviden yang sifatnya kumulatif dalam suatu jumlah tertentu. Apabila pada tahun tertentu deviden yang dibayarkan tidak mencukupi atau tidak dibayar sama sekali, maka hal ini diperhitungkan pada tahun-tahun berikutnya. Pembagian deviden kepada pemegang saham priferen selalu didahulukan dari pemegang saham biasa.

b. Non Cumulative Preferred Stock

Pemegang saham jenis ini mendapat prioritas dalam pembagian deviden sampai pada suatu persentase atau jumlah tertentu tidak bersifat kumulatif.

c. Participating Preferred Stock

Pemilik saham priferen jenis ini disamping memperoleh deviden tetap seperti yang telah ditentukan juga memperoleh ekstra deviden apabila perusahaan dapat mencapai sasaran yang telah ditetapkan.

3. Manfaat Saham.

Saham merupakan tanda penyertaan modal pada suatu perseroan terbatas.

Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka manfaat yang diperoleh di antaranya berikut ini:

- a) Deviden , bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemilik saham.

- b) *Capital gain*, adalah keuntungan yang diperoleh dari selisih jual dengan harga belinya.
- c) Manfaat non-finansial yaitu timbulnya kebanggaan dan kekuasaan memperoleh hak suara dalam menentukan jalannya perusahaan.

Saham mempunyai 3 (tiga) macam nilai, yaitu sebagai berikut:

- a. Nilai nominal, yaitu nilai yang tercantum dalam saham tersebut.
- b. Nilai efektif, yaitu nilai yang tercantum pada kurs resmi kalau saham tersebut diperdagangkan di bursa.
- c. Nilai intrinsik, yaitu nilai saham pada saat likuiditasi.

D. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Secara sederhana yang disebut dengan indeks harga adalah suatu angka yang digunakan untuk membandingkan dengan suatu peristiwa dibandingkan dengan suatu peristiwa lainnya. Jenis indeks harga dibagi menjadi yaitu indeks harga saham individu dan indeks harga saham gabungan. Disebut indeks harga saham individu karena hanya menunjukkan perubahan dari suatu harga saham suatu perusahaan. Indeks ini tidak bias untuk mengukur harga dari suatu saham perusahaan tertentu apakah mengalami perubahan, kenaikan, atau penurunan. Atau bisa dikatakan bahwa indeks individual saham merupakan suatu nilai yang mempunyai fungsi untuk mengukur kinerja kerja suatu saham tertentu terhadap harga dasarnya. Sedangkan untuk harga saham gabungan (IHSG) akan menunjukkan pergerakan harga saham secara umum yang tercatat di bursa efek. Indeks inilah yang paling banyak digunakan dan dipakai sebagai acuan tentang perkembangan kegiatan dipasar modal. IHSG ini bisa untuk menilai stuasi pasar

secara umum atau mengukur apakah harga saham mengalami kenaikan atau penurunan. Indeks harga ini melibatkan seluruh harga saham yang tercatat di bursa.

Seperti sudah dijelaskan pada uraian sebelumnya, untuk menghitung saham kita memerlukan apa yang disebut dengan waktu dasar dan waktu yang berlaku. Harga dasar sering disebut dengan H_0 dan harga yang berlaku sering disebut dengan H_t . Harga dasar ditetapkan sebesar 100%. Secara sederhana rumus untuk menghitung indeks harga saham adalah berikut ini.

$$IHS = \frac{H_t}{H_0} \times 100\%$$

Dimana:

IHS = Indeks harga saham

H_t = Harga pada waktu yang berlaku

H_0 = Harga pada waktu dasar

Pergerakan nilai indeks akan menunjukkan perubahan situasi pasar yang terjadi. Pasar yang sedang bargairah atau terjadi transaksi yang aktif, ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami kenaikan. Kondisi inilah yang biasanya menunjukkan keadaan yang diinginkan. Keadaan stabil ditunjukkan dengan indeks harga saham yang tetap, sedangkan pasar yang lesu ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami penurunan.

Situasi pasar secara umum baru dapat diketahui jika kita mengetahui indeks harga saham gabungan. Untuk penghitungan indeks harga saham gabungan ini, caranya hampir sama dengan menghitung indeks harga saham individual, tetapi

harus menjumlahkan seluruh harga saham yang tercatat. Rumus untuk menghitung indeks harga saham gabungan (IHSB) adalah sebagai berikut.

$$IHSB = \frac{\sum H_t}{\sum H_0} \times 100\% \quad (\text{Panji Anoraga ;2001;102})$$

Dimana:

$\sum H_t$ = Total harga semua saham pada waktu yang berlaku

$\sum H_0$ = Total harga semua pada waktu dasar.

Return pasar (IHSB) dapat dihitung dengan rumus dibawah ini

$$R_m = \frac{IHSB_t - IHSB_{t-1}}{IHSB_{t-1}}$$

Dimana ; R_m = Return pasar menurut IHSB untuk periode ke-t

$IHSB_t$ = Indeks harga saham gabungan periode t

$IHSB_{t-1}$ = Indeks harga saham gabungan sebelum periode t

E. Return

1. Pengertian Return

Pada dasarnya return merupakan hasil yang di peroleh dari investasi. Return juga salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan return, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. Return dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi tetapi diharapkan terjadi dimasa mendatang. Return realisasi (*realized return*) merupakan return yang telah terjadi, yang dihitung berdasarkan data histories. Return realisasi penting karena

digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Return histories ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi (*expected return*) dan risiko dimasa datang. Return ekspektasi (*expected return*) adalah return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan return realisasi yang sifatnya sudah terjadi return ekspektasi sifatnya belum terjadi.

2. Pengukuran Return Realisasi

Beberapa pengukuran return realisasi yang banyak digunakan adalah return total (*total returns*), relatif return, kumulatif return, dan return disesuaikan, Sedangkan rata-rata dari return, dapat dihitung berdasarkan rata-rata arithmatika dan rata-rata geometrik. Rata-rata geometrik banyak digunakan untuk menghitung rata-rata return beberapa periode, misalnya untuk menghitung return mingguan atau bulanan yang dihitung berdasarkan rata-rata geometrik dari return-return harian. Untuk perhitungan return seperti ini, rata-rata geometrik lebih tepat digunakan dibandingkan jika digunakan metode rata-rata aritmatika biasa.

a. Return Total. Return total merupakan return keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu. Return total terdiri dari capital gain (*loss*) dan yield sebagai berikut:

Capital gain merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu.

Return = capital gain (loss) + yield

Yield merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Maka untuk menghitung return total dapat dinyatakan dengan rumus:

$$\text{Return} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \text{Yield} \text{ atau}$$

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (\text{Jogoyanto;2003;111})$$

Dimana ;

P_t = Harga investasi sekarang

P_{t-1} = Harga investasi periode lalu

b. Relatif Return. Relatif return dapat digunakan yaitu dengan menambahkan nilai 1 terhadap nilai return total sebagai berikut;

Relatif return = (return total +1) atau

$$\text{Relatif return} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + 1$$

c. Kumulatif Return. Untuk menghitung kemakmuran kumulatif dapat digunakan, IKK (indeks kemakmuran kumulatif), yang menggunakan akumulasi semua return mulai dari kemakmuran awal (KK0); Rumusnya adalah sebagai berikut

$$\text{IKK} = \text{KK}_0 (1+R_1) (1+R_2) \dots (1+R_n)$$

Dimana :

IKK = indeks kemakmuran kumulatif mulai dari periode pertama sampai ke n

KK0 = Kekayaan awal biasanya digunakan nilai Rp1,

R_1 = Return periode ke-t, mulai dari awal periode (t+1) sampai keakhir periode (t=n)

3. Pengukuran return ekspektasi (*expected return*)

Merupakan return yang diharapkan oleh investor dimasa yang akan datang. Berbeda dengan return realisasi yang sifatnya sudah terjadi, return ekspektasi sifatnya belum terjadi, masih merupakan suatu estimasi. Menurut Jogyanto (2003; 128) didalam menghitung 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 historis”.

Rumus return Ekspektasi saham: Suad Husnan (2003: 50)

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

Dimana : $E(R_i)$ = Expacted return dari saham ke-i

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

n = jumlah periode

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 proyeksi aktiva bebas risiko. Di Indonesia *T-Bill* adalah SBI (sertifikat bank Indonesia) yang dikeluarkan oleh bank sentral (bank Indonesia). Walaupun dikeluarkan oleh bank sentral (bank Indonesia) tetapi suku bunga SBI tidak stabil. Karena tidak ada proyeksi yang lainnya, SBI oleh beberapa peneliti di proyeksikan sebagai aktiva bebas resiko.

Sertifikat bank indonesia (SBI) adalah aktiva yang dapat diperjual-belian di pasar uang (*money Market*) beberapa aktiva yang mempunyai risiko gagal kecil, jatuh temponya pendek dengan tingkat cair yang tinggi. Selain itu yang termasuk investasi bebas resiko 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 meningkat akan menurunkan harga-harga saham dipasar modal. Hal ini dapat menyebabkan investor tidak lagi tertarik untuk menanamkan dananya di pasar modal, karena total return yang diterima lebih kecil di banding dengan pendapatan dari bunga dposito. Akibatnya, harga-harga saham dipasar modal mengalami panurunan drastis.

Untuk menghitung return bebas risiko adalah

$$R_f / \text{bulan} = \frac{\text{SBI} / \text{tahun}}{12}$$

Kemudian mencari rata-rata tingkat bunga bebas risiko perminggu selama 10 tahun adalah sebagai berikut

$$R_f = \frac{\sum_{i=1}^n R_{f_i}}{n}$$

Dimana ; R_f = rata-rata tingkat bunga

F. Risiko

1 Pengertian risiko

Risiko adalah suatu ketidakpastian. Pemodal dalam berinvestasi akan mendapatkan return di masa datang dengan nilai yang belum diketahui. Risiko

dalam investasi dilihat sebagai variabilitas return realisasi terhadap return yang diharapkan. Risiko dalam investasi selalu ada, para pemodal akan selalu memperhatikan terhadap risiko yang mungkin bisa terjadi. Bagi pebisnis tertentu dalam situasi penuh risikolah ia memperoleh banyak keuntungan .

Menurut Joel.Seregel dan K.Shim (1999;400) mendefenisikan risiko pada 3 hal :

1. Risiko adalah keadaan yang mengarah pada sekumpulan hasil khusus dimana hasilnya khusus, dapat diperoleh dengan kemungkinan telah diketahui oleh pengambil keputusan
2. Varians dalam keuntungan penjualan atau variabel keuntungan lainnya.
3. Kemungkinan dari sebuah masalah keuangan yang mempengaruhi kinerja operasi perusahaan atau posisi keuangan seperti risiko ekonomi, ketidakpastian politik dan masalah industri.

2. Jenis-Jenis Risiko Investasi

Jenis investasi ada dua kelompok besar (Mohammad Samsul ;2006;285) yaitu

1. Risiko sistematis atau disebut *systematic risk* atau *undiversifiable risk* dan
2. Risiko tidak sistematis atau disebut *unsystematic risk* atau *specipic risk* atau *diversifiable risk*.

Defenisi risiko *systematic risk* merupakan risiko yang mempengaruhi semua (banyak) perusahaan sedangkan *unsystematic risk* yang merupakan risiko yang mempengaruhi satu (sekelompok kecil) perusahaan. Apabila risiko sistematis muncul dan terjadi maka semua jenis saham akan terkena dampaknya sehingga, investasi dalam jenis saham atau lebih tidak dapat mengurangi kerugian. Contoh risiko sistematis adalah kenaikan inflasi yang tajam, kenaikan tingkat

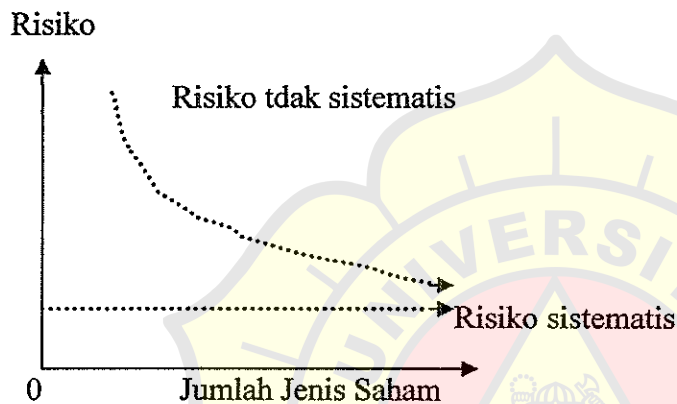
bunga, dan siklus ekonomi. Untuk mengurangi risiko sistematis, investor dapat melakukan lindung nilai (*hedging*) di *futures market* atau *option market*. Cara lain untuk mengurangi risiko sistematis adalah memahami perilaku siklus ekonomi dan tanda-tanda awal (*leading indicator*) pergantian siklus ekonomi. Dalam siklus ekonomi *recovery* dan *expansion*, investasi yang paling menguntungkan adalah dalam emiten yang membuat produk yang tahan lama (*durable goods*). Sedangkan dalam siklus *recession* dan saham emiten yang membuat produk tidak tahan lama (*nondurable goods*). Apabila ada tanda-tanda awal pergantian siklus dari *depression* ke *recovery* atau *expansion* ke *recession*, maka investor harus segera berganti jenis sekuritas (*shifting assets*) sebelum kerugian yang lebih besar terjadi.

Risiko tidak sistematis atau risiko spesifik hanya berdampak terhadap suatu saham atau sektor tertentu. Contoh risiko spesifik adalah peraturan pemerintah mengenai larangan ekspor atau impor semen, yang akan mempengaruhi harga saham emiten yang akan menghasilkan produk semen, property, atau produk lain yang menggunakan bahan semen. Untuk mengurangi kerugi yang mungkin timbul, investor sebaiknya berinvestasi dalam berbagai jenis saham dari bermacam sektor sehingga jika satu jenis saham merugi masih ada jenis saham lain yang beruntung. Portofolio tidak mungkin mendapatkan return yang maksimal, tetapi dapat menghasilkan *return* yang optimal dengan risiko minimal.

Portofolio selalu menghadapi masalah penentuan komposisi antara berbagai instrumen keuangan, misalnya, berapa persentase asset beresiko dan

berapa persentase asset tanpa risiko, atau berapa persentase asset saham, berapa persentase asset obligasi, dan sebagainya atau yang disebut alokasi asset investasi (*asset allocation*). Setelah *asset allocation* diputuskan, kemudian setiap jenis saham diseleksi (*stock selection*).

Gambar :Risiko Investasi



3. Sumber – Sumber Risiko

Ada beberapa sumber risiko (Eduardus Tandelilin;2001;48) yang bisa mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi yaitu:

a. Risiko Suku Bunga

Perubahan suku bunga bisa mempengaruhi variabilitas return suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, *ceteris paribus*. Artinya, jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun, *ceteris paribus*. Demikian juga sebaliknya, Jika suku bunga turun, harga saham naik. Secara sederhana, jika suku bunga misalnya naik, maka return investasi yang terkait dengan suku bunga (misalnya deposito) juga akan naik. Kondisi seperti ini bisa menarik minat investor yang sebelumnya berinvestasi di saham untuk memindahkan dananya dari saham ke dalam deposito. Jika sebagian

besar investor melakukan tindakan yang sama maka banyak investor yang menjual saham, untuk berinvestasi dalam bentuk deposito. Berdasarkan hukum permintaan-penawaran, jika banyak pihak menjual saham, ceteris paribus, maka harga saham akan turun. Demikian pula halnya untuk sekuritas obligasi, jika suku bunga yang berlaku meningkat maka harga obligasi juga akan turun, dan sebaliknya. Logikanya adalah bahwa jika suku bunga meningkat. Dalam kondisi seperti ini, harga pasar obligasi akan turun karena investor yang memiliki obligasi tersebut dalam kenyataannya hanya memperoleh tingkat kupon yang tetap (kupon adalah income tetap bagi investor obligasi), pada hal tingkat return yang disyaratkan atas obligasi tersebut sudah meningkat, seiring peningkatan suku bunga yang berlaku.

b. Risiko Pasar

Fluktuasi pasar secara keseluruhan yang mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi disebut sebagai risiko pasar. Fluktuasi pasar biasanya ditunjuk oleh berubahnya indeks pasar saham secara keseluruhan. Perubahan pasar dipengaruhi oleh banyak faktor seperti munculnya resesi ekonomi, kerusuhan, ataupun perubahan politik.

c. Risiko Inflasi

Inflasi yang meningkat akan mengurangi kekuatan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Oleh karenanya, risiko inflasi juga bisa disebut sebagai risiko daya beli. Jika inflasi mengalami peningkatan, investor biasanya menuntut

tambahan premium inflasi untuk mengkompensasi penurunan daya beli yang dialaminya.

d. Risiko Bisnis

Risiko dalam menjalankan bisnis dalam suatu jenis industri disebut sebagai jenis risiko bisnis. Misalnya perusahaan pakaian jadi yang bergerak pada industri tekstil itu sendiri.

e. Risiko Finansial

Risiko ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan utang dalam pembiayaan modalnya. Semakin besar proporsi utang yang digunakan perusahaan, semakin besar resiko finansial yang dihadapi perusahaan.

f. Risiko Likuiditas

Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan di pasar sekunder. semakin cepat suatu sekuritas diperdagangkan, semakin likuid sekuritas tersebut. Demikian sebaliknya. Semakin tidak likuid suatu sekuritas semakin besar pula risiko likuiditas yang dihadapi perusahaan.

g. Risiko Nilai Tukar Mata Uang

Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestik (Negara perusahaan tersebut) dengan nilai mata uang Negara.

G. Beta (β)

1. Pengertian beta

Beta adalah pengukur risiko sistematis dari sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Beta juga terkait dengan pasar, selalu ada dan tidak bisa dihilangkan secara diversifikasi. Risiko ini disebabkan oleh risiko keseluruhan pasar yaitu perubahan ekonomi, politik, inflasi dan sebagainya. Beta merupakan ukuran risiko sistematis suatu sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Eduardus Tandililin (2001:98)

2. Mengestimasi Beta

Mengetahui beta suatu sekuritas atau beta suatu portofolio merupakan hal yang penting untuk menganalisis sekuritas atau portofolio tersebut. Beta suatu sekuritas menunjukkan risiko sistematisnya yang tidak dapat dihilangkan karena diversifikasi. Untuk menghitung beta portofolio, maka beta masing-masing sekuritas perlu dihitung terlebih dahulu. Beta portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari beta masing-masing sekuritas.

Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data histories. Beta yang dihitung berdasarkan data historis ini selanjutnya dapat digunakan untuk mengestimasi beta masa datang. Bukti empiris menunjukkan bahwa beta historis mampu menyediakan informasi tentang beta masa depan. Beta histories juga dapat dihitung dengan menggunakan data historis berupa data pasar (return-return sekuritas dan return pasar), data akuntansi (laba perusahaan dan laba indeks pasar) atau data fundamental. Beta yang dihitung dengan data pasar disebut dengan beta pasar, Beta pasar dapat diestimasi

dengan mengumpulkan nilai-nilai historis *return* dari pasar selama periode tertentu.

Beta dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{it} - \bar{R}_i) \cdot (R_{Mt} - \bar{R}_{Mt})}{\sum_{t=1}^n (R_{Mt} - \bar{R}_{Mt})^2} \quad (\text{Jogiyanto;2003;274})$$

Dimana: β_i = Systematik risk.

R_{it} = Return sekuritas ke-i pada waktu tersebut

R_{Mt} = Return portofolio pasar pada periode tersebut

\bar{R}_i = Return rata-rata sekuritas ke-i pada waktu tersebut

\bar{R}_{Mt} = Return rata-rata portofolio pada periode tersebut

Beta Portofolio dapat dihitung dengan cara rata-rata tertimbang (berdasarkan proporsi) dari masing-masing individual sekuritas yang membentuk portofolio sebagai berikut:

$$\beta_p = \sum_{i=1}^n W_i \cdot \beta_i$$

Dimana:

β_p = Beta portofolio

β_i = Beta individual sekuritas ke -i

W_i = Proporsi sekuritas ke-i

Beta untuk portofolio pasar adalah 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 satu dikatakan mempunyai risiko sistematis yang lebih besar dari risiko

pasar. Jika suatu sekuritas mempunyai beta sama dengan beta portofolio pasar atau sama dengan satu, maka diharapkan sekuritas ini mempunyai *return* ekspektasi yang sama dengan return ekspektasi portofolio pasar. $E(R_m)$.

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.

Nilai beta saham dapat digolongkan menjadi tiga golongan yaitu:

Beta lebih besar dari satu ($\beta > 1$) disebut sebagai saham agresif (*agresif stock*), karena perubahan tingkat pengembalian saham (return of stock) lebih besar dari pada yang terjadi dipasar. Artinya saham memiliki return yang sangat berfluktuasi dibandingkan dengan perubahan return pasar.

Beta lebih kecil dari satu ($\beta < 1$) disebut sebagai saham defisit (*defensive stock*), karena perubahan tingkat pengembalian saham (return of stock) lebih kecil dari pada yang terjadi dipasar. Artinya saham memiliki return yang kurang berfluktuasi dibanding dengan perubahan return pasar.

Beta sama dengan satu ($\beta = 1$) disebut sebagai saham netral, karena perubahan tingkat pengembalian saham sama dengan yang terjadi dipasar. Artinya netral saham bervariasi secara proporsional dengan *excess return* pasar.

H. Return dan Risiko Portofolio

Mengukur return dan risiko untuk sekuritas tunggal memang penting, tetapi bagi manajer portofolio, *return* dan risiko seluruh sekuritas didalam portofolio lebih diperlukan.

Bagaimana pun juga menghitung return dan risiko untuk sekuritas tunggal juga berguna karena nilai-nilai tersebut akan digunakan untuk menghitung return dan risiko portofolio. Return realisasi dan return ekspektasi dari portofolio merupakan rata-rata tertimbang return dari return-return seluruh sekuritas tunggal. Akan tetapi, risiko portofolio tidak harus sama dengan rata-rata tertimbang risiko-risiko dari seluruh sekuritas tunggal. Risiko portofolio bahkan dapat lebih kecil dari rata-rata tertimbang risiko masing-masing sekuritas tunggal.

1. Return Portofolio

Return portofolio adalah *return* investasi dalam berbagai instrument keuangan selama suatu periode tertentu. Mohammad Samsul (2006;304). Return portofolio terbagi 2 (dua) yaitu return realisasi portofolio (*portofolio realized return*) dan return ekspektasi portofolio (*portofolio expected return*).

Return realisasi portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari return-return realisasi masing-masing sekuritas tunggal didalam portofolio tersebut. Secara matematis, return realisasi portofolio dapat ditulis sebagai berikut.

$$R_p = \sum_{i=1}^n (W_i \cdot R_i) \quad \text{Jogiyanto (2003;148)}$$

Dimana: R_p = Return realisasi portofolio

W_i = Porsi dari sekuritas i terhadap seluruh sekuritas di portofolio

R_i = Return realisasi dari sekuritas ke-i

n = Jumlah dari sekuritas tunggal

Sedangkan return ekspektasi portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari return-return ekspektasi masing-masing sekuritas tunggal didalam portofolio dapat dinyatakan secara matematis sebagai berikut :

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^n (W_i \cdot ER_i) \quad \text{Jogiyanto (2003; 148)}$$

Dimna : $E(R_p)$ = Return ekspektasi dari portofolio

W_i = Porsi dari sekuritas i terhadap seluruh sekuritas di portofolio

ER_i = Return ekspektasi dari sekuritas ke-i

n = Jumlah dari sekuritas tunggal

Menghitung return yang diharapkan dari portofolio

Return yang diharapkan dari suatu portofolio bisa diestimasi dengan menghitung rata-rata tertimbang dari return yang diharapkan dari masing-masing asset individual yang ada dalam portofolio. Persentase nilai portofolio yang di investasikan dalam setiap asset-aset individual dalam portofolio disebut sebagai “bobot portofolio” yang dilambangkan dengan W . Jika seluruh bobot portofolio dijumlahkan, akan berjumlah total 100% atau 1,0 artinya seluruh dana telah diinvestasikan dalam portofolio.

Rumus untuk menghitung return yang diharapkan dari portofolio adala sebagi berikut:

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^n W_i E(R_i) \quad \text{Eduardus . T .(2001:64)}$$

Dimana; $E(R_p)$ = Return yang diharapkan dari portofolio

W_i = bobot portofolio sekuritas ke-i

$E(R_i)$ = Return yang diharapkan dari sekuritas ke-i

n = Jumlah sekurita-sekuritas yang ada dalam portofoli.

2. Risiko Portofolio

Risiko portofolio adalah risiko investasi dari sekelompok saham dalam portofolio atau sekelompok instrumen keuangan dalam portofolio. Risiko juga disebut varian return sekuritas-sekuritas yang membentuk portofolio tersebut. Untuk menghitung atau mengukur risiko adalah salah satunya deviasi standar (*standard deviation*) atau varian (*variance*) yang merupakan kuadrat dari deviasi standar. Risiko yang diukur dengan ukuran ini mengukur resiko dari seberapa besar nilai tiap-tiap item menyimpang dari rata-ratanya. Risiko portofolio juga dapat diukur dengan besarnya deviasi atau varian dari nilai-nilai return sekuritas-sekuritas tunggal yang ada di dalamnya. Dengan demikian varian return portofolio yang merupakan risiko portofolio dapat dituliskan sebagai berikut:

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

Dimana : R_i = Varian sahama ke i

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

n = Jumlah periode.

Untuk menghitung standar deviasi return saham , rumusnya adalah ;

$$\text{Stdev}(\sigma) = \sqrt{\sigma^2}$$

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

I. Capital Assets Pricing Model (CAPM)

1 Pengertian CAPM

Kemampuan untuk mengestimasi return suatu individual sekuritas merupakan hal yang sangat penting dan diperlukan suatu investor. Untuk dapat mengestimasi return suatu sekuritas dianggap sangat penting dibidang keuangan. Dalam hal ini konsep penting dan mendasar dalam ilmu investasi adalah model keseimbangan. Model keseimbangan juga dapat menentukan risiko yang relevan terhadap suatu asset, serta hubungan risiko dan return yang di harapkan untuk suatu asset ketika pasar dalam kondisi seimbang. Model keseimbangan tersebut adalah *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

Pengertian model CAPM (Eduardus.T ;2001;89) merupakan model keseimbangan yang menggambarkan hubungan risiko dan *return* secara lebih sederhana dan hanya menggunakan satu variabel (disebut juga variabel beta) untuk menggambarkan risiko.

Sedangkan menurut (Kamaruddi Ahmad 2003;116) CAPM merupakan teori penilaian risiko dan keuntungan asset yang didasarkan koefisien beta (indeks yang tidak dapat didiversifikasi).

2. Asumsi-asumsi CAPM

Asumsi-asumsi CAPM yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Semua investor mempunyai cakrawala waktu satu periode yang sama.
Investor memaksimalkan *utiliti* harapan dalam satu periode waktu yang sama.

2. Semua investor melakukan pengambilan keputusan investasi berdasarkan pertimbangan antara nilai return ekspektasi dan deviasi standar return dari portofolionya.
3. Semua investor mempunyai harapan yang seragam (homogeneous expectation) terhadap factor-faktor input yang di gunakan adalah return ekspektasi (*expected return*), Varian dari return dan kovarian antara return-return sekuritas sekuritas. Asumsi ini mempunyai implikasi bahwa dengan harga-harga sekuritas dan tingkat bunga bebas risiko yang tertentu dan dengan menggunakan input-input portofolio yang sama, maka setiap investor akan menghasilkan *efficient frontier* yang sama pula.
4. Semua investor dapat meminjamkan sejumlah dananya (*lending*) atau meminjam (*borrowing*) sejumlah dana yang tidak terbatas pada tingkat suku bunga bebas risiko.
5. Penjualan pendek (*short sale*) diijinkan. Investor individual dapat menjual pendek berapapun yang dikehendaki.
6. Semua aktiva dapat dipecah-pecah menjadi bagian yang lebih kecil dengan tidak terbatas. ini berarti dengan nilai yang kecilpun investor dapat melakukan investasi dan melakukan transaksi penjualan dan pembelian aktiva setiap saat dengan harga yang berlaku.
7. Semua aktiva dapat dipasarkan secara likuid sempurna. Semua aktiva dapat dijual dan dibeli di pasar dengan cepat (*likuid*) dengan harga yang berlaku.
8. Tidak ada biaya transaksi. Penjual atau pemebeli aktiva tidak dikenai biaya transaksi.

9. Tidak terjadi inflasi.
10. Tidak ada pajak pendapatan pribadi. Karena tidak ada pajak pribadi, maka investor mempunyai pilihan yang sama untuk untuk mendapatkan deviden atau capital gain.
11. Investor adalah penerima harga (*price-takers*). Investor individual tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu aktiva dengan kegiatan membeli dan menjual aktiva tersebut. Investor secara keseluruhan bukan secara individual menentukan harga dari aktiva.
12. Pasar modal dalam kondisi ekulibrium.

Rumus untuk menghitung CAPM secara matematis adalah:

$$E(r_i) = R_f + [R(r_m) - R_f] \beta \quad (\text{Kamaruddin, A.;1996;116})$$

Dimana: β = Variabel bebas risiko sistematis yang menentukan $E(r_i)$

R_f = Asset dengan resiko nol

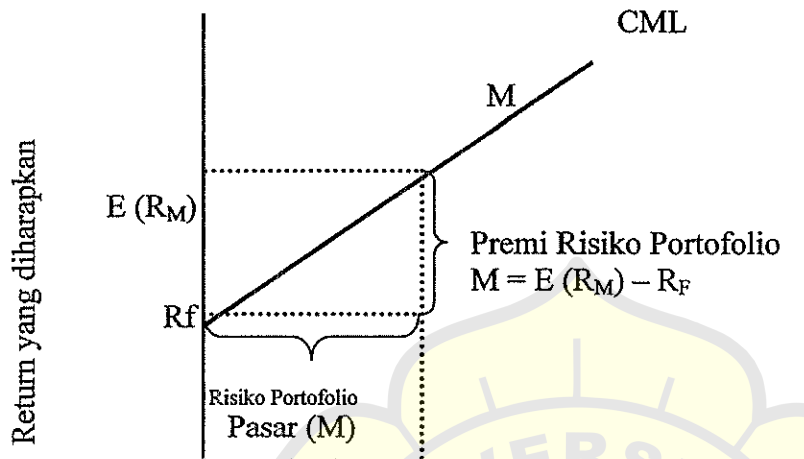
$E(r_m)$ = Resiko pasar yang di estimasikan

$E(r_m) - R_f$ = Premi risiko investor

3. Garis Pasar Modal atau Capital Market Line (CML)

Garis pasar modal adalah untuk menggambarkan hubungan antara return yang diharapkan dengan risiko total dari portofolio efisien pada pasar yang seimbang. Menurut Jogiyanto (2003;345) garis pasar modal merupakan garis yang menunjukkan semua kemungkinan kombinasi portofolio efisien yang terdiri dari aktiva berisiko dan aktiva bebas risiko.

Gambar garis pasar modal adalah sebagai berikut.



Garis CML tersebut memotong sumbu vertical pada titik R_f . Selisih antara tingkat return yang diharapkan dari portofolio pasar ($E(R_M)$) dengan tingkat return bebas risiko merupakan tingkat return abnormal (ekstra) yang bisa diperoleh investor, sebagai kompensasi atas risiko portofolio pasar (M) yang harus ditanggungnya. Selisih return pasar dan return bebas risiko ini disebut juga dengan premi risiko portofolio pasar ($E(R_M) - R_f$). Besarnya risiko portofolio pasar ditunjukkan oleh garis putus-putus horizontal dari R_f sampai M.

Kemiringan (slope) CML pada gambar di atas, menunjukkan harga pasar risiko (market price of risk) untuk portofolio yang efisien atau harga keseimbangan risiko di pasar. Biasanya slope CML akan mengindikasikan tambahan return yang diisyaratkan pasar untuk setiap 1% kenaikan risiko portofolio. Slope CML dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\frac{E(R_M) - R_f}{\sigma_M} = \text{Slop CML}$$

Dengan mengetahui slope CML dan garis intersep (R_f) tersebut, maka kita dapat membentuk persamaan CML tersebut menjadi:

$$E(R_p) = R_f + \frac{E(R_M) - R_f}{Q_M} Sd \quad \text{Eduardus.T.(2001:95)}$$

Dimana: $E(R_p)$ = Tingkat return ekspected untuk suatu portofolio yang efisien

R_f = Tingkat return pada asset yang bebas risiko

$E(R_M)$ = Tingkat return portofolio pasar (M)

Q_M = Standar deviasi return pada portofolio pasar

Sd = Standar deviasi portofolio efisien yang ditentukan

Dari persamaan tersebut, terlihat bahwa tingkat return yang diharapkan dari setiap portofolio yang efisien pada CML adalah penjumlahan tingkat return bebas risiko (R_f) dengan hasil perkalian antara harga pasar risiko (slope CML) dan risiko portofolio (Q_p) tersebut.

Dari uraian diatas, beberapa hal penting yang dapat disimpulkan dari penjelasan mengenai garis pasar modal (CML) adalah

Garis pasar modal terdiri dari portofolio efisien yang merupakan kombinasi dari aset berisiko dan aset yang bebas risiko. Portofolio M, merupakan portofolio yang terdiri dari asset yang berisiko, atau disebut dengan portofolio pasar. Sedangkan titik R_f , merupakan pilihan asset yang bebas risiko. Kombinasi atau titik-titik portofolio di sepanjang garis R_f M ini, selanjutnya merupakan portofolio yang efisien bagi investor .

Slope CML akan cenderung positif karena adanya asumsi bahwa investor bersifat risk averse. Artinya, investor hanya akan mau berinvestasi pada asset

yang berisiko, jika mendapatkan kompensasi berupa return yang diharapkan yang lebih tinggi. Dengan demikian, semakin besar risiko suatu investasi, semakin besar pula return yang diharapkan.

Berdasarkan data historis, adanya risiko akibat perbedaan return aktual dan return yang diharapkan, akan bias menyebabkan slope CML yang negatif. Slope negatif ini terjadi bila tingkat return actual portofolio pasar lebih kecil dari tingkat keuntungan bebas risiko.

Garis pasar modal dapat digunakan untuk menentukan tingkat return yang diharapkan untuk setiap risiko portofolio yang berbeda.

4. Garis Pasar Sekuritas atau Security Market Line (SML).

Garis pasar sekuritas adalah garis yang menghubungkan tingkat return yang diharapkan dari suatu sekuritas dengan risiko (beta). Garis pasar modal juga menggambarkan *trade off* antara risiko dan return ekspektasi untuk portofolio efisien, tetapi bukan untuk sekuritas individual. SML digunakan untuk menilai keuntungan suatu asset individual pada kondisi pasar yang seimbang. SML dapat digunakan untuk menilai keuntungan suatu asset individual pada kondisi pasar yang seimbangan. Sedangkan CML, seperti telah dijelaskan sebelumnya, bias dipakai untuk menilai tingkat return diharapkan dari suatu portofolio yang efisien, pada suatu tingkat risiko tertentu (M). Pada kondisi pasar yang seimbang, ukuran risiko sekuritas yang dianggap relevan adalah kovarian sekuritas tersebut dengan portofolio pasar. Sedangkan besarnya kontribusi sekuritas terhadap risiko portofolio pasar adalah:

$$\beta_i = \frac{Q_{i,M}}{Q_M}$$

Dimana, $Q_{i,M}$ adalah kovarian tersebut dengan portofolio pasar

Dengan memasukkan kontribusi sekuritas terhadap risiko portofolio dalam persamaan CML, Maka dapat dihitung return diharapkan suatu sekuritas dengan menggunakan persamaan berikut ini.

$$E(R_i) = R_F + \beta_i [(ERM) - R_F] \quad \text{Eduardus.T. (2001;97)}$$

Dimana:

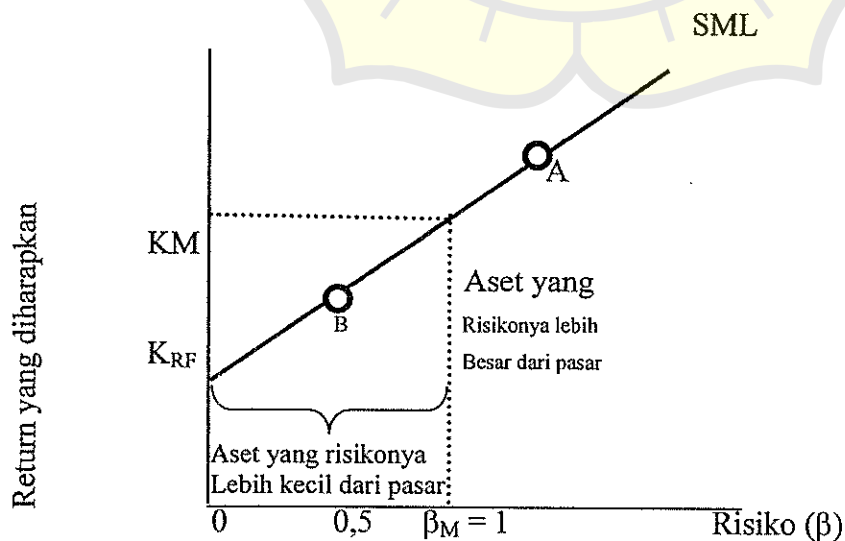
$E(R_i)$ = Tingkat return yang diharapkan untuk suatu sekuritas yang efisien

R_F = Tingkat return pada asset yang bebas risiko

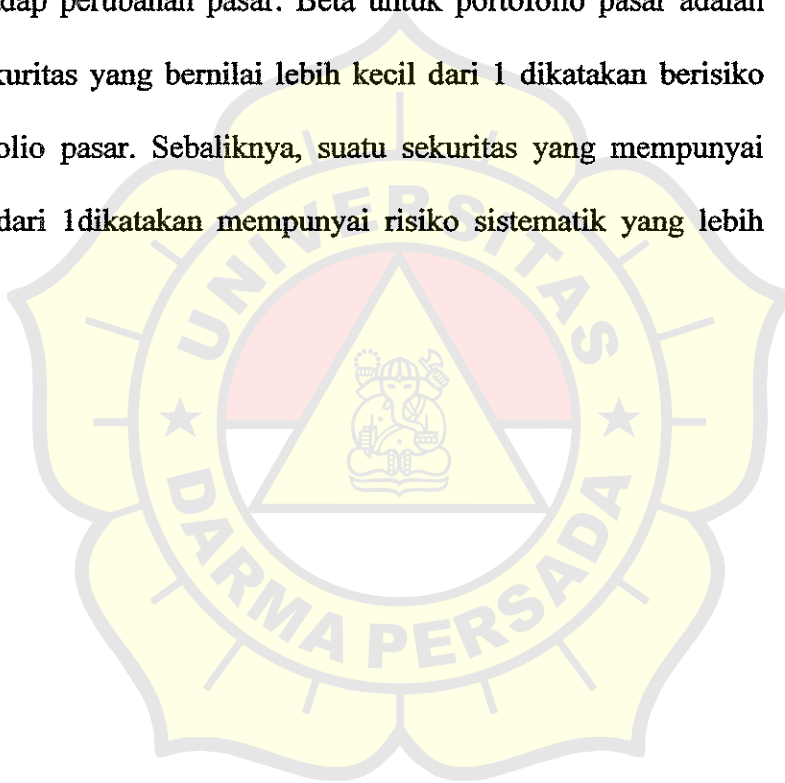
$E(R_M)$ = Tingkat return portofolio pasar (M)

: Gambaran tentang hubungan risiko dan tingkat return yang diharapkan dari sekuritas individual, bisa digambarkan seperti berikut ini:

Gambar : Garis Pasar Sekuritas



Risiko sekuritas dalam gambar diatas ditunjukkan dengan beta, karena pada pasar yang seimbang portofolio yang terbentuk sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang relevan adalah risiko sistematis (beta). Beta merupakan ukuran risiko sistematis suatu sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Semakin tinggi beta sekuritas maka semakin sensitif sekuritas tersebut terhadap perubahan pasar. Beta untuk portofolio pasar adalah bernilai satu. Suatu sekuritas yang bernilai lebih kecil dari 1 dikatakan berisiko lebih kecil dari portofolio pasar. Sebaliknya, suatu sekuritas yang mempunyai nilai beta lebih besar dari 1 dikatakan mempunyai risiko sistematis yang lebih besar dari risiko pasar.



J. Kerangka Pemikiran

