

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Tinjauan Teori Terkait

2.1.1. Investasi

Kegiatan investasi sebenarnya adalah kegiatan yang penuh dengan ketidakpastian atas sesuatu yang terjadi pada waktu yang akan datang, karena investasi merupakan kegiatan investor yang menanamkan modalnya pada saat sekarang dengan harapan memperoleh pendapatan atau tingkat keuntungan di waktu yang akan datang selama umur investasi. "Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang" (Tandelilin, 2001:3).

Investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut (Ahmad, 2004:3). Investasi dapat dibagi menjadi dua, yaitu investasi dalam bentuk aktiva riil (real assets) dan investasi dalam bentuk aktiva finansial (financial assets). Aktiva riil adalah aktiva berwujud seperti emas, perak, intan, barang-barang seni, dan real estate. Aktiva finansial adalah surat-surat berharga yang pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva riil yang dikuasai oleh suatu lembaga (Sunariyah, 2006:4).

Frank J. Fabozzi mengatakan bahwa, "manajemen investasi adalah proses pengelolaan uang". Sedangkan menurut Abdul Halim, "investasi pada hakekatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang" (Fahmi, 2012:2)

Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, pada dasarnya investasi merupakan suatu pengelolaan uang yang ditanamkan untuk memperoleh keuntungan pada masa yang akan datang.

2.1.1.1. Tujuan Investasi

Menurut Fahmi (2012:3) Untuk mencapai efektivitas dan efisien dalam suatu keputusan, diperlukan ketegasan terhadap tujuan yang diharapkan. Di dalam bidang investasi kita perlu menetapkan tujuan yang hendak dicapai. Tujuan tersebut diantaranya yaitu :

1. Terciptanya keberlanjutan (*continuity*) dalam investasi.
2. Terciptanya profit sangat maksimum atau profit yang diharapkan (*actual profit*).
3. Terciptanya kemakmuran bagi para pemegang saham.
4. Turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa.

2.1.1.2. Jenis – jenis Investasi

Investasi terdiri dari dua jenis, yaitu jenis investasi pada aset riil dan investasi pada aset finansial. Investasi pada aset riil merupakan investasi yang dilakukan pada aktiva tetap semisal gedung, kendaraan dan sebagainya. Investasi pada aset finansial merupakan investasi dalam bentuk sekuritas (saham dan obligasi). Kepemilikan aset finansial dapat dilakukan dengan dua cara yaitu :

1. Investasi langsung (*direct invesment*) merupakan suatu pemilikan surat – surat berharga secara langsung dalam suatu entitas yang secara resmi telah *go public* dengan harapan akan mendapatkan profit berupa penghasilan *dividen* dan *capital gain*.

2. Investasi tidak langsung terjadi bila surat – surat berharga yang dimiliki diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi (*Investment company*) yang berfungsi sebagai perantara (Sunariyah, 2006).

2.1.1.3. Motif Investasi

Motif seseorang untuk melakukan suatu investasi pada dasarnya adalah untuk mendapatkan keuntungan dari kelebihan harta yang dimiliki. Selain motif tersebut, ada tiga motif lainnya untuk melakukan investasi. Motif – motif tersebut yaitu diantaranya yaitu :

1. Mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa yang datang.
2. Mengurangi tekanan inflasi.
3. Dorongan untuk menghemat pajak (Ahmad, 2004).

2.1.1.4. Proses Investasi

Menurut Fahmi (2012:6) setiap melakukan keputusan investasi selalu saja memerlukan proses. Proses tersebut akan memberikan gambaran pada setiap tahap yang akan ditempuh oleh perusahaan. Secara umum proses manajemen investasi meliputi lima langkah yaitu :

1. Menerapkan sasaran investasi.

Penetapan sasaran berarti melakukan suatu keputusan yang bersifat focus atau menempatkan target sasaran terhadap yang akan diinvestasikan. Penetapan sasaran investasi harus disesuaikan dengan apa yang akan ditujukan pada investasi.

2. Membentuk kebijakan investasi

Tahap ini berkaitan dengan bagaimana suatu perusahaan mengelola saham yang berasal dari saham obligasi dan lainnya. Untuk kemudian didistribusikan ketempat – tempat yang dibutuhkan. Perhitungan pendistribusian dana harus

dilakukan dengan prinsip kehati – hatian karena dapat timbul pada saat dana tersebut tidak mampu untuk ditarik kembali. Selain itu juga, pihak perusahaan juga perlu memperhitungkan tentang beban pajak yang ditanggung nantinya.

3. Memilih strategi portofolio

Tahap ini berkaitan dengan suatu keputusan peranan yang akan diambil oleh pihak perusahaan, yaitu apakah investasi akan bersifat aktif atau pasif. Pada saat perusahaan melakukan investasi aktif, maka semua kondisi tentang perusahaan akan dengan sangat cepat tergambarkan di pasar saham. Investasi aktif akan selalu mencari informasi yang tersedia dan kemudian selanjutnya mencari kombinasi portofolio yang paling tepat untuk dilaksanakan. Sementara secara pasif dapat dilihat pada indeks rata – rata atau dengan perkataan lain berdasarkan reaksi pasar, tanpa ada suatu sikap atraktif.

4. Memilih aset

Pihak perusahaan berusaha memilih aset investasi yang nantinya akan memberi imbalan hasil yang paling tinggi (*maximum return*). Imbal hasil yang dimaksud adalah memberi yang mampu diperoleh.

5. Mengukur dan mengevaluasi kinerja

Pada tahapan ini adalah tahap reevaluasi bagi perusahaan untuk meninjau kembali apa saham yang telah dilakukan selama ini, serta apakah tindakan yang telah dilakukan selama ini telah benar – benar maksimal atau belum. Jika belum, maka sebaiknya segera melakukan perbaikan agar kerugian tidak akan terjadi ke depan nantinya. Namun demikian, perusahaan berusaha akan memperoleh keuntungan yang bersifat tetap (*sustainability*) dan bukan hanya keuntungan yang diperoleh sesaat saja (*stimulus profit*).

Proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan (*on going process*). Proses keputusan investasi terdiri dari beberapa tahap keputusan yang berjalan terus-menerus sampai tercapai keputusan investasi yang terbaik. Tahap–tahap tersebut diantaranya sebagai berikut : (Tandelilin, 2001:8)

a. Penentuan tujuan investasi

Dalam penentuan tujuan investasi ada beberapa hal yang harus diperhatikan yaitu jangka waktu investasi (pendek/panjang), beberapa target *return* yang mau dicapai.

b. Penentuan kebijakan investasi

Investor harus mengetahui karakter risiko masing – masing apakah seseorang yang mengambil risiko atau menghindari risiko, berapa banyak dana yang harus diinvestasikan. Fleksibilitas investor dalam waktu untuk memanta investasi, pengetahuan akan pasar modal.

c. Pemilihan strategi portofolio dan asset

Setelah mengetahui hal – hal dalam poin satu dan dua diatas maka kita dapat membentuk suatu portofolio yang diharapkan efisien dan optimal.

d. Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio

Mengukur kinerja portofolio yang telah dibentuk, apakah sudah selesai dengan tujuan.

2.1.2. Saham

Menurut Fahmi (2012:85) saham adalah tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan, kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan, disertai dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya, dan persediaan yang siap untuk di jual.

Definisi saham menurut Tandelilin (2010:32) adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan perusahaan. Saham merupakan bentuk kepemilikan suatu perusahaan. Dengan memiliki satu lembar saham suatu perusahaan menunjukkan hak atas pendapatan dan kekayaan perusahaan. Lembaran saham merupakan salah satu surat berharga yang mudah dipindah tangankan.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:5), saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham merupakan surat berharga yang berbentuk sertifikat yang menunjukkan tanda bukti kepemilikan suatu perusahaan. Semakin banyak saham yang dimiliki oleh seseorang di suatu perusahaan, berarti jumlah uang yang diberikan ke perusahaan juga semakin tinggi, demikian juga penguasaan orang tersebut dalam perusahaan itu semakin tinggi.

Investasi selalu berkaitan dengan keuntungan (laba) maupun kerugian. Investasi yang bentuk saham juga tidak selalu berjalan mulus, terkadang mendapatkan keuntungan namun tak jarang pula mendapatkan kerugian. Oleh sebab itu, investor harus benar – benar mengetahui keuntungan dan kerugian memiliki saham. Keuntungan dan kerugian tersebut yaitu :

a. Keuntungan Memiliki Saham :

1. Dividen

Dividen yaitu pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2. *Capital Gain*

Capital Gain adalah selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya transaksi di pasar sekunder. Umumnya investor dengan orientasi jangka pendek mengejar keuntungan melalui *capital gain*.

b. Kerugian Memiliki Saham :

1. Tidak Mendapat Dividen

Perusahaan akan membagikan dividen jika operasi perusahaan menghasilkan keuntungan.

2. *Capital Loss*

Ada kalanya investor harus menjual saham dengan harga jual lebih rendah dari pada harga beli yang disebut *capital loss*. Dalam jual beli saham, terkadang untuk menghindari potensi kerugian yang makin besar seiring dengan terus menurunnya harga saham, maka investasi rela menjual saham dengan harga rendah yang dikenal dengan istilah *cut loss*.

3. Perusahaan Bangkrut atau Dilikuidasi

Sesuai dengan peraturan pencatatan saham di Bursa Efek, jika suatu perusahaan bangkrut atau dilikuidasi, maka secara otomatis saham perusahaan tersebut akan dikeluarkan dari bursa atau di *delist*. Dalam kondisi perusahaan yang dilikuidasi, maka pemegang saham akan menempati posisi lebih rendah disbanding kreditur atau pemegang obligasi, artinya setelah semua aset perusahaan tersebut dijual, terlebih dahulu dibagikan kepada para kreditur atau pemegang obligasi, dan jika masih terdapat sisa, baru dibagikan kepada para pemegang saham.

4. *Delisting* Saham dari Bursa

Suatu saham perusahaan di *delist* dari bursa umumnya dikarenakan kinerja yang buruk misalnya dalam kurun waktu tertentu tidak pernah diperdagangkan, mengalami kerugian beberapa tahun, tidak membagikan dividen secara berturut – turut selama beberapa tahun, dan berbagai kondisi lainnya sesuai dengan peraturan pencatatan efek di bursa (Sunariyah, 2006).

2.1.2.1. Jenis – jenis saham

Menurut Fahmi (2014:271) Dalam pasar modal ada dua jenis saham yang paling umum dikenal oleh public yaitu saham biasa (*Commonn stock*) dan saham istimewa (*preference stock*). Kedua jenis saham ini memiliki arti dan aturannya masing – masing.

1) Saham biasa (*common stock*)

Saham biasa (*common stock*) adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah,dolar,yen, dan sebagainya) dimana pemegangnya diberi hak untuk mengikuti RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham) serta berhak untuk menentukan membeli right issue (penjual saham terbatas) atau tidak, yang selanjutnya di akhir tahun akan memperoleh keuntungan dalam bentuk dividen.

2) Saham istimewa (*preference stock*)

Saham istimewa (*preference stock*) adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen dan sebagainya) dimana pemegangnya akan memperoleh pendapatan tetap

dalam bentuk dividen yang biasanya akan diterima setiap kuartal (tiga bulanan).

2.1.3. Teori Portofolio

Portofolio adalah sebuah bidang ilmu yang khusus mengkaji tentang bagaimana cara yang dilakukan oleh seorang investor untuk menurunkan risiko dalam berinvestasi secara seminimal mungkin, termasuk salah satunya dengan menganekaragamkan risiko tersebut (Fahmi, 2012:18).

“Hakikat pembentukan portofolio adalah untuk mengurangi risiko dengan cara diversifikasi, yaitu mengalokasikan sejumlah dana pada berbagai alternatif investasi yang berkolerasi negatif” (Halim, 2005:54). Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, Portofolio merupakan sebuah cara yang dilakukan oleh para investor untuk menempatkan sejumlah dana pada tempat-tempat yang jauh dari risiko dan maksimal dari keuntungan, dan untuk mewujudkannya dilakukan diversifikasi investasi. Diversifikasi investasi merupakan sebagai bentuk solusi untuk menghindari risiko dan memperbesar atau menaikkan keuntungan.

2.1.4. Return Investasi

“*Return* merupakan tingkat keuntungan investasi” Tandelilin (2010). Menurut Jogiyanto (2009), “*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi”. Menurut Suad Husnan (2005), “tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) adalah laba yang akan diterima oleh pemodal atas investasinya pada perusahaan emiten dalam waktu yang akan datang dan tingkat keuntungan ini sangat dipengaruhi oleh prospek perusahaan di masa yang akan datang. Seorang investor akan mengharapkan *return* tertentu di masa yang akan datang tetapi jika investasi yang dilakukannya telah selesai maka investor akan mendapat *return* realisasi yang telah dilakukan”.

Berdasarkan definisi para ahli tersebut, dapat ditarik sebuah kesimpulan bahwa *return* adalah tingkat pengembalian atau keuntungan yang diperoleh dari investasi yang dilakukan.

a). Jenis – jenis *Return*

Besarnya *return* suatu saham menjadi daya tarik tersendiri dan motivasi bagi investor untuk melakukan investasi pada suatu saham. *Return* dibagi menjadi 3 jenis. Jenis – jenis *return* diantaranya :

1. *Return Realisasi (Realized Return)*

Return realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa datang.

2. *Return Ekspektasi (Expected Return)*

Return ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. *Return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

3. *Return Total*

Return total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. *Return* total terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield* yaitu persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi (Jogiyanto, 2009).

b). Formulasi *Return*

Suatu investasi yang mengandung risiko lebih tinggi seharusnya memberikan *Return* diharapkan yang juga lebih tinggi. Semakin tinggi risiko semakin tinggi juga *return* yang diharapkan. *Return* merupakan imbalan atas

keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan. Sumber – sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi, sedangkan *capital gain* yaitu kenaikan harga suatu surat berharga (saham atau surat utang jangka panjang), yang dapat memberikan keuntungan bagi investor. Penjumlahan *yield* dan *capital gain* disebut sebagai *return* total suatu investasi (Tandelilin, 2001).

Rumus perhitungan return saham dapat dilakukan dengan cara :

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots (2.1)$$

Keterangan :

R_i = *return* saham

P_t = harga saham pada saat t

P_{t-1} = harga saham pada saat $t-1$

Menghitung rata – rata (*mean*) tingkat keuntungan saham

$$E(R_i) = \frac{\sum_{i=1}^n R_i}{n} \dots\dots\dots (2.2)$$

Menghitung Varian Tingkat risiko saham dan standar deviasi :

$$\sigma_i^2 = \frac{\sum_{i=1}^n [R_i - E(R_i)]^2}{n} \dots\dots\dots (2.3)$$

$$\sigma = \sqrt{\sigma_i^2} \dots\dots\dots (2.4)$$

Keterangan :

$E(R_i)$: Rata – rata tingkat *return* saham

R_i : Tingkat keuntungan saham i pada periode i

n : Jumlah periode pengamatan data historis untuk sampel besar dengan n (paling sedikit 30 data) dan untuk sampel kecil digunakan $(n-1)$

σ_i^2 : Varian tingkat risiko saham

σ : Standar deviasi tingkat risiko saham

(Husnan 2015, 45)

Agar keputusan suatu investasi yang diambil oleh investor tidak keliru, maka investor perlu memperhatikan trend atau pergerakan tingkat *return* pasar. Investor selalu mencari investasi pada suatu saham yang *return*nya lebih besar dari pada *return* pasar. *Return* pasar umumnya dipengaruhi oleh harga – harga saham perusahaan gabungan dan tingkat suku bunga nominal.

Menurut Irham Fahmi (2015:188), untuk mencari besarnya nilai pasar, kita dapat menggunakan rumus berikut ini :

$$\text{Return Pasar (Rm)} = \frac{\text{IHSG}_t - \text{IHSG}_{t-1}}{\text{IHSG}_{t-1}} \dots\dots\dots (2.5)$$

Keterangan :

R_m = *Return* Pasar atau keuntungan pasar

$\text{IHSG } t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada Periode t

$\text{IHSG } t-1$ = Indeks Harga Saham Gabungan Pada Periode Sebelum $t-1$

Menghitung *expected return* pasar dan varian pasar

$$E(R_m) = \frac{\sum_{t=1}^n R_m}{n} \dots\dots\dots (2.6)$$

Rumus varian pasar dihitung sebagai berikut :

$$\sigma_m^2 = \frac{\sum_{t=1}^n [R_m - E(R_m)]^2}{n} \dots\dots\dots (2.7)$$

Keterangan :

$E(R_m)$: *Expected return* pasar

R_m : Tingkat keuntungan pasar

n : Jumlah periode pengamatan

σ_m^2 : Varian pasar

(Jogiyanto, 2010)

2.1.5. Risiko Investasi

Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara return aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut Menurut Tandelilin (2010:102).

Risiko didefinisikan sebagai perbedaan antara hasil yang diharapkan (*expected return*) dan realisasinya (Zubir, 2011). Menurut Halim (2005:42) Risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return / ER*) dengan tingkat pengembalian actual (*actual return*), semakin besar penyimpangan berarti semakin besar tingkat risikonya.

Risiko adalah suatu hal yang sudah pasti akan dihadapi seorang investor adalah risiko investasi. Seorang investor harus mampu mengevaluasi penyebab terjadinya risiko dan mampu memahami cara-cara yang dapat digunakan untuk mengurangi risiko tersebut, karena tidak ada investasi yang dapat berjalan sempurna sesuai dengan keinginan para investor. Maka dapat disimpulkan bahwa risiko adalah suatu keadaan dimana terjadi penyimpangan antara hasil yang diharapkan (*expected return*) dengan hasil yang diperoleh investor.

Salah satu cara untuk menghitung risiko adalah dengan menggunakan beta (β). Menurut Fahmi (2013:340) besarnya risiko suatu saham ditentukan oleh

Beta (β). Beta menunjukkan hubungan (gerakan) antara saham dan pasarnya (saham secara keseluruhan).

Dalam pembahasan CAPM dan berbagai rumus yang diterapkan beta selalu saja sering dipergunakan. Beta (β) diartikan sebagai risiko sistematis.

1. $\beta > 1$ ini menunjukkan harga perusahaan adalah lebih mudah berubah di bandingkan indeks pasar.
2. $\beta = 1$ ini menunjukkan bahwa kondisinya sama dengan indek pasar.
3. $\beta < 1$ ini menjukan tidak terjadinya kondisi yang mudah berubah berdasarkan kondisi pasar.

Pada saat $\beta > 1$ ini menunjukkan kondisi saham menjadi lebih berisiko, dalam artian jika pada saat terjadinya perubahan pasar sebesar 1% maka pada saham X akan mengalami perubahan lebih besar 1% atau saham X > 1%.

Koefisien beta dapat ditentukan dengan rumus berikut ini :

$$\sigma_{im} = \frac{\sum_{i,m=1}^n [R_m - E(R_m)] \times [R_i - E(R_i)]}{n-1} \dots\dots\dots (2.8)$$

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2} \dots\dots\dots (2.9)$$

Keterangan :

β_i : Risiko sistemais beta / Risiko saham

σ_{im} : Kovarian *return* antara pendapatan saham (R_i) dengan pendapatan pasar (R_m)

σ_m^2 : Varian *return* pasar

(Jogiyanto, 2003:274)

2.1.5.1. Sumber Risiko

Ada beberapa sumber risiko yang bisa mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi. Sumber – sumber tersebut antara lain : (Tandelilin,2001:48)

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 pula sebaliknya, jika suku bunga turun, harga saham naik.

b. Risiko Pasar

Fluktuasi pasar secara keseluruhan yang mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi disebut sebagai investasi pasar. Fluktuasi pasar biasanya ditunjukkan oleh perubahan indeks pasar saham secara keseluruhan. Perubahan pasar dipengaruhi banyak faktor seperti munculnya resesi ekonomi, kerusakan, 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 risiko bisnis. Misalnya perusahaan pakaian jadi yang bergerak dalam

industri tekstil, akan sangat dipengaruhi oleh karakteristik industri tekstil itu sendiri.

e. Risiko Finansial

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

f. Risiko Likuiditas

Risiko ini berkaitan dengan kecepatan 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 likuid yang dihadapi perusahaan.

g. Risiko Nilai Tukar Mata Uang

Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestic (Negara perusahaan) dengan nilai mata uang Negara lain. Risiko ini sering dikenal dengan risiko mata uang (*currency risk*) atau risiko nilai tukar (*exchange rate risk*).

h. Risiko Negara

Risiko ini juga disebut risiko politik, karena sangat berkaitan dengan kondisi perpolitikan di suatu Negara. Bagi perusahaan yang beroperasi di luar negeri stabilitas politik dan ekonomi Negara bersangkutan sangat penting diperhatikan untuk menghindari risiko Negara yang terlalu tinggi.

2.1.5.2. Jenis – jenis Risiko

Dalam konteks portofolio, risiko dibedakan menjadi dua, yaitu: (Halim, 2005:43)

- a. Risiko Sistematis (*systematic risk*), Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan deversifikasi, karena fluktuatif risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Misalnya perubahan tingkat bunga, kurs valuta asing, kebijakan pemerintah, dan sebagainya. Risiko ini bersifat umum dan berlaku bagi semua saham dalam bursa saham yang bersangkutan. Risiko ini juga disebut risiko yang tidak dapat didiversifikasi (*undiversifiable risk*).
- b. Risiko tidak Sistematis (*unsystematic risk*), Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu. Fluktuasi risiko ini besarnya berbedabeda antar satu saham dengan saham yang lain. Karena perbedaan itulah maka masing-masing memiliki tingkat sensitivitas yang berbeda terhadap setiap perubahan pasar. misalnya faktor struktur modal, struktur asset, tingkat likuiditas, tingkat keuntungan, dan sebagainya. Risiko ini juga disebut risiko yang dapat didiversifikasi (*diversifiable risk*).

2.1.5.3. Sikap Investor terhadap Risiko

Keberanian seorang investor dalam menanggung risiko investasi dapat dibedakan menjadi 3 yaitu : (Sudana, 2009)

1. *Risk seeker*, yaitu sikap seorang investor yang berani mengambil risiko. Investor yang demikian berani melakukan investasi sekalipun tambahan

risiko yang ditanggung lebih besar daripada tambahan hasil yang diharapkan.

2. *Indifferent to risk*, yaitu sikap seorang investor yang tidak peduli terhadap risiko. Investor yang demikian bersedia untuk melakukan investasi berapapun risikonya walaupun hasil yang diharapkan tetap tidak berubah.
3. *Risk averter*, yaitu sikap seorang investor yang menghindari risiko. Investor yang demikian hanya bersedia melakukan investasi jika tambahan hasil yang diharapkan lebih besar dari tambahan risiko.

2.1.6. Capital asset Pricing Model (CAPM)

Pemahaman tentang metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) atau Model Penetapan Harga Aset Modal pertama kali dimunculkan pada pertengahan tahun 1960-an yang dipelopori oleh William F. Sharpe, Lintner dan Mossin.

Menurut William F. Sharpe, et. Al dalam Fahmi (2014:335) *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) merupakan model penetapan harga aktiva equilibrium yang menyatakan bahwa ekspektasi *return* atas sekuritas tertentu adalah fungsi linier positif dari sensitivitas sekuritas terhadap perubahan *return* portofolio pasarnya.

Beberapa pakar keuangan lainnya mendefinisikan CAPM sebagai berikut; *Capital Asset pricing Model* (CAPM) atau model penentuan harga asset modal adalah hubungan antara risiko dengan tingkat keuntungan yang diharapkan sebuah perusahaan. Lebih jauh model ini, menjelaskan bahwa tingkat keuntungan suatu asset atau saham setara dengan tingkat keuntungan bebas

risiko ditambah premium risiko. Risk premium (premium risiko) adalah jumlah di atas tingkat bebas risiko yang dicari investor sebelum ia menaruh uang dalam asset beresiko.

Menurut Fahmi (2014:335) CAPM menjelaskan tentang hubungan *return* dan Beta. Penggunaan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) ini telah memberikan landasan bagi banyak investor dalam memahami persoalan risiko yang dikaji dengan mempergunakan Beta (β), yaitu suatu model yang telah dipakai dan dipergunakan diberbagai penelitian. Namun pada era teknologi sekarang ini banyak pihak yang sudah mulai memodifikasi CAPM.

Tandelilin (2010) juga mengatakan bahwa, “CAPM adalah model yang menghubungkan tingkat *return* harapan dari suatu aset berisiko dengan risiko dari aset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang”. Lubis (2008:142) berpendapat juga bahwa CAPM adalah suatu metode yang digunakan untuk menentukan harga suatu asset dengan mempertimbangkan risikonya. Nurhidayah & Adrianto (2014) juga menyatakan bahwa *Capital Assets Pricing Model* (CAPM) merupakan model keseimbangan dalam menentukan suatu kaitan antara risiko dan *return* yang diperoleh investor. Tingkat risiko dan *return* yang layak dalam model analisis CAPM dinyatakan memiliki korelasi yang positif dan linear. Nilai β yang diperhitungkan adalah β yang signifikan.

Dengan begitu kita dapat menyimpulkan bahwa *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dilihat sebagai sudut pandang investor dalam melihat berbagai reaksi di pasar. Kondisi – kondisi di pasar ini selanjutnya mendorong seorang investor untuk berperilaku dalam memutuskan berbagai keadaan seperti *risk* and *return* serta harga keseimbangan pada suatu sekuritas.

Menurut teori pendapatan yang diharapkan dari suatu sekuritas dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$E(R_i) = R_f + \beta [E(R_m) - R_f] \dots\dots\dots (2.10)$$

Keterangan :

$E(R_i)$: Tingkat pengembalian yang diharapkan

R_f : Tingkat pengembalian bebas risiko

β : Beta saham

$E(R_m)$: Tingkat pengembalian pasar

Tingkat pengembalian bebas risiko (R_f) merupakan angka atau tingkat pengembalian atas *asset financial* yang tidak berisiko. Tingkat pengembalian ini dapat dijadikan sebagai dasar penetapan *return* minimum, karena *return* investasi pada sector asset berisiko harus lebih besar dari *return* asset tidak berisiko. Dasar pengukuran yang digunakan dalam tingkat pengembalian ini adalah tingkat suku bunga sekuritas yang dikeluarkan oleh pemerintah yaitu Sertifikat Bank Indonesia atau SBI (Husnan, 2005:285).

$$R_f = \frac{\sum i^n = \text{Tingkat Suku Bunga (SBI)}}{n} \dots\dots\dots (2.11)$$

Keterangan :

R_f : Tingkat pengembalian bebas risiko

2.1.6.1. Fungsi utama *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

Menurut Zubir (2011), fungsi utama dari CAPM yaitu :

- a. Sebagai tolak ukur (*benchmark*) dalam mengevaluasi tingkat pengembalian (*rate of return*) suatu investasi.
- b. Membantu dalam menduga atau memprediksi *expected return* suatu aset yang tidak atau belum diperdagangkan di pasar.

2.1.6.2. Asumsi – asumsi mempergunakan CAPM

Menurut Jogiyanto (2012:488-489), asumsi – asumsi yang digunakan pada model CAPM adalah sebagai berikut :

1. Semua investor mempunyai cakrawala waktu satu periode yang sama.
2. Semua investor melakukan pengambilan keputusan investasi berdasarkan pertimbangan antara nilai return ekspektasian dan deviasi standar return dari portofolionya.
3. Semua investor mempunyai harapan yang seragam (*homogeneous expectation*) terhadap faktor-faktor input yang digunakan untuk keputusan portofolio. Faktor-faktor input yang digunakan adalah *return* ekspektasian (*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 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 dengan jumlah yang tidak terbatas pada tingkat suku bunga bebas risiko.
5. Penjualan pendek (*short sale*) diijinkan.
6. Dengan nilai terkecilpun investor dapat melakukan investasi dan melakukan transaksi penjualan dan pembelian aktiva setiap saat dengan harga yang berlaku.
7. Semua aktiva dapat dijual dan dibeli pasar dengan cepat (*liquid*) dengan harga yang berlaku.
8. Tidak ada biaya transaksi.

9. Tidak terjadi inflasi.
10. Investor individual tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu aktiva dengan kegiatan membeli dan menjual aktiva tersebut.
11. Tidak ada pendapatan pribadi.
12. Pasar modal dalam kondisi ekuilibrium.

2.1.6.3. Hubungan Risiko dan *Return* dalam *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

Menurut Fahmi (2014 : 339) di dalam pembahasan selanjutnya risiko sistematis sering disebut dengan beta (β), karena beta dianggap sangat representative untuk dipergunakan dalam mengukur sistematis (risiko yang tidak bisa didiversifikasi). Melakukan diversifikasi akan membawa berbagai keuntungan bagi perusahaan seperti mampu meminimumkan risiko yang timbul tanpa harus mengurangi return yang akan diterima nantinya.

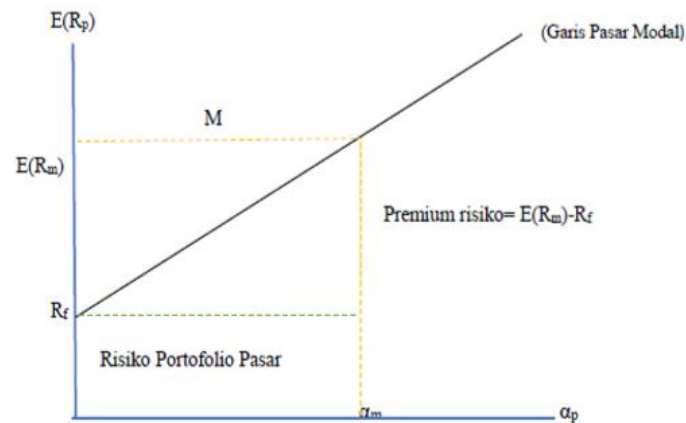
Pada metode CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), Hubungan formal pada risiko dan *return* dalam investasi aset keuangan dinyatakan dengan garis pasar. hubungan antara risiko dan *return* pada portofolio akan menghasilkan garis pasar modal (*Capital Market Line_CML*). Sementara hubungan antara *return* dan risiko sekuritas individual akan menghasilkan garis pasar sekuritas (*Sekuritas Market Line_SML*).

▪ *Capital Market Line* (Garis Pasar Modal)

Menurut Fahmi (2014 : 340) *Capital Market Line* (Garis Pasar Modal) adalah garis yang menggambarkan suatu hubungan antara *expected return* dengan total risk pada portofolio efisien di kondisi pasar yang seimbang.

Menurut Jogiyanto (2010) Garis pasar modal (*Capital Market Line*) adalah garis yang menunjukkan semua kemungkinan kombinasi portofolio efisien yang

terdiri dari aktiva-aktiva berisiko dan aktiva bebas risiko. Agar lebih jelas, maka garis pasar modal akan digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1 : Capital Market Line

Keterangan :

$E(R_p)$: *Expected return* yang diminta untuk portofolio dengan risiko sebesar σ_p

R_f : Tingkat pengembalian bebas risiko

σ_m : Risiko dari *return* – *return* pasar

σ_p : Risiko portofolio dari *return* portofolio lainnya yang berada di CML

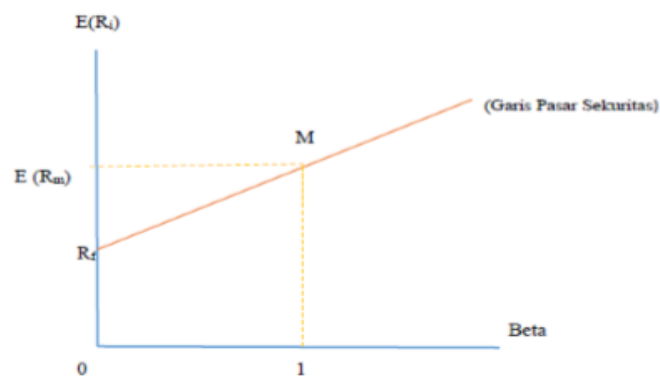
(Jogianto, 2009)

Gambar diatas dapat ditarik sebuah kesimpulan, yaitu jika portofolio pasar hanya berisi aktiva tidak berisiko, maka risikonya akan sama dengan nol ($\sigma_p=0$) dan *return* ekspektasinya sama dengan *risk free* (R_f). Selain itu jika portofolio terdiri dari semua aktiva yang ada, maka risikonya adalah sebesar (σ_m) dengan *return* ekspektasinya sebesar $E(R_m)$. selisih antara $[E(R_m)-R_f]$ merupakan premium risiko dari portofolio pasar karena menanggung risiko lebih besar, yaitu sebesar σ_m .

▪ **Security Market Line (Garis Pasar sekuritas)**

Menurut Fahmi (2014 : 341) untuk memahami secara lebih dalam tentang security market line dapat dilihat pada penjabaran di bawah ini, yaitu:

- Security Market Line (SML) merupakan suatu garis yang menghubungkan antara tingkat *return* yang diharapkan dari suatu sekuritas dengan risiko yang sistematis.
- SML selama ini juga sering dipergunakan untuk menilai sekuritas secara individual dalam kondisi pasar yang seimbang.
- Risiko sistematis dapat diukur dengan mempergunakan beta (β).
- Beta dilihat untuk mengukur risiko sekuritas, atau dengan kata lain risiko sekuritas yaitu beta.
- Semakin tinggi beta maka semakin tinggi risiko yang terjadi, jadi dengan kata lain kondisi beta yang tinggi menggambarkan sensitivitas suatu sekuritas terhadap berbagai perubahan pasar.



Gambar 2.2 : Security Market Line (SML)

Keterangan :

$E(R_i)$: Tingkat pengembalian yang diharapkan

R_f : Tingkat pengembalian bebas risiko

$[E(R_m)]$: Tingkat pengembalian yang diharapkan atas portofolio pasar

Beta : Risiko sekuritas individual

(Jogiyanto, 2009)

Berdasarkan gambar diatas dapat ditarik sebuah kesimpulan bahwa tambahan *return* ekspektasi untuk sekuritas individual diakibatkan oleh tambahan risiko sekuritas individual yang diukur dengan beta (β). Beta menentukan besarnya tambahan *return* ekspektasian untuk sekuritas individual dengan asumsi bahwa untuk portofolio yang didiversifikasikan dengan sempurna. Risiko tidak sistematis cenderung menjadi hilang dan hanya risiko sistematis yang diukur dengan beta (β). Beta untuk portofolio pasar adalah bernilai 1. Jika suatu sekuritas mempunyai beta lebih kecil dari satu ($\beta \leq 1$), berarti memiliki risiko lebih kecil dari risiko portofolio pasar, dan sekuritas tersebut termasuk sekuritas defensife. Sebaliknya, jika suatu sekuritas mempunyai nilai beta lebih besar dari satu ($\beta \geq 1$), berarti mempunyai risiko lebih besar dari risiko pasar, dan sekuritas tersebut termasuk sekuritas agresif. Jika suatu sekuritas memiliki beta sama dengan satu ($\beta = 1$), maka sekurita ini memiliki *return* ekspektasi yang sama dengan *return* ekspektasi portofolio pasar.

Jika diperhatikan gambar diatas maka terlihat bahwa SML (*Security Market Line*) merupakan garis yang menghubungkan antara *expected return* dan Beta. Adapun hubungan antara *expected return* dan beta dijelaskan yaitu :

- Jika $E(R)$ dan β adalah positif maka artinya untung
- Jika $E(R)$ dan β adalah negatif maka artinya rugi

Menurut Fahmi (2014:342) jika melihat gambar diatas maka dapat membuat rumus dari SML (*Security Market Line*) yang memiliki keeratan hubungan dengan rumus CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), yaitu :

$$E(R_i) = R_f + \beta_i (R_m - R_f) \dots\dots\dots (2.12)$$

Atau

$$E(R_i) = R_f + (R_m - R_f) \cdot \beta_i \dots\dots\dots (2.13)$$

Keterangan :

$E(R_i)$ = *Expected return i*

R_f = Bebas risiko atau (*risk free*)

β_i = Beta saham I

R_m = *Return pasar (return market)*

2.1.7. Reward To Variability Ratio (RVAR)

Indeks ini dikembangkan oleh William *Sharpe* (1996) pengukur kinerja ini disebut dengan pengukur *Sharpe (Sharpe Measure)* atau disebut juga dengan *reward to variability ratio (RVAR)*. Indeks *Sharpe* ini mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patok duga, yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya (Hartono, 2014). Dengan demikian, Indeks *Sharpe* akan bisa dipakai untuk mengukur premi risiko untuk setiap unit risiko pada portofolio tersebut. Semakin tinggi Indeks *Sharpe* maka semakin baik kinerja portofolio tersebut. Secara matematis, Indeks *Sharpe* dapat dirumuskan sebagai berikut (Hartono, 2014) :

$$RVAR = R_p - R_f / \text{Standar deviasi} \dots\dots\dots (2.14)$$

Keterangan :

$RVAR$ = *Reward to Variability Ratio* atau pengukur *Sharpe*

R_p = *Return portofolio*

R_f = *Return free rate* atau tingkat pengembalian bebas risiko

Menurut samsul (2006) menjelaskan bahwa kinerja reksadana dilihat dari Rp yaitu *return* rata-rata dari masing – masing saham yang telah dikurangi *return free rate* diperoleh dari suku bunga Sertifikat Bank Indonesia. *Return* investasi ini digunakan untuk menggambarkan *return* prediksi masa depan. Sedangkan standar deviasi portofolio reksadana menunjukkan besar-kecilnya perubahan *return* suatu reksadana terhadap *return* reksadana yang bersangkutan. *Return* yang tinggi saja belum tentu merupakan hasil investasi yang baik. *Return* yang rendah juga dapat merupakan hasil investasi yang baik jika *return* yang rendah ini disebabkan oleh risiko yang rendah pula. Oleh karena itu *return* yang dihitung perlu disesuaikan dengan risiko yang harus ditanggungnya.

2.2 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang meneliti mengenai topik terkait yang dibahas dalam skripsi ini, dan selanjutnya digunakan sebagai rujukan pada penelitian ini, yaitu :

1. Penelitian yang dilakukan oleh Imas Maesaroh tahun 2009 dengan judul “Analisis Uji Kelayakan Investasi melalui Pendekatan CAPM (*CAPITAL ASSET PRICING MODEL*) Pada Saham LQ-45 Di Bursa Efek Jakarta” hasil penelitian ini menunjukkan dengan metode Capital Asset Pricing Model (CAPM), bahwa dari ke-19 perusahaan yang termasuk ke dalam kelompok indeks LQ-45 yang memiliki tingkat keuntungan yang disyaratkan $E(R_i)$ tertinggi dimiliki oleh PT. International Nickel Indonesia Tbk, yaitu sebesar 0,50115, diikuti dengan tingkat (β) sebesar 3,6852 yang merupakan tingkat risiko (β) tertinggi diantara ke-19 perusahaan tersebut. Sedangkan yang memiliki tingkat keuntungan yang disyaratkan $E(R_i)$ terkecil adalah PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk, yaitu sebesar 0,10498 dengan tingkat risiko

(β) sebesar 0,0916 yang merupakan (β) terkecil dari ke-19 perusahaan yang termasuk ke dalam kelompok indeks LQ-45. Dalam hal ini, semakin besar nilai beta (β) maka return saham yang diharapkan oleh pemodal (investor) semakin besar juga.

2. Penelitian yang dilakukan oleh Aisyi Anggun Hidayati, Suhadak dan Nengah Sudjana tahun 2014 dengan judul “Analisa *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) Terhadap Keputusan Investasi Saham (studi kasus pada perusahaan-perusahaan Sektor Perbankan di BEI tahun 2009-2011)”. Hasil penelitian ini menunjukkan Saham perusahaan Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk memiliki rata-rata tingkat pengembalian saham tertinggi, yaitu sebesar 6,7599535%. Bank Negara Indonesia (Persero) (BBNI) memiliki beta tertinggi yaitu sebesar 1.931978114 dan termasuk saham yang agresif karena beta lebih dari satu ($\beta > 1$). Bank Negara Indonesia (Persero) (BBNI) memiliki tingkat pengembalian yang diharapkan tertinggi, yaitu sebesar 5,459%. Terdapat 8 saham yang efisien pada perusahaan sektor perbankan yang memiliki tingkat pengembalian saham individu lebih besar daripada tingkat pengembalian yang diharapkan.
3. Penelitian yang dilakukan oleh Rendhi Aditya Dwi Putra dan Irmadariani tahun 2014 dengan judul “Analisa Risiko dan Return Saham dengan Menggunakan Metode CAPM untuk Menentukan Pilihan Berinvestasi pada saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia”. Hasil penelitian ini adalah menggunakan perhitungan data Indeks LQ45, SBI, harga saham tiap bulan, dan model regresi dalam kurun waktu Januari 2009 - Desember 2013, serta penggunaan kriteria pemilihan saham terbaik yakni dengan melihat nilai β , excess return, dan risiko sistematis berpengaruh linear terhadap expected

return saham dihasilkan 8 saham yang layak untuk diinvestasikan dari 22 sampel perusahaan. Saham yang layak tersebut adalah PT. Astra International Tbk., PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk., PT. Bank Negara Indonesia Tbk., PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk., PT. Indo Tambangraya Indah Tbk., PT. Indofood Sukses Makmur Tbk., PT. Vale Indonesia Tbk., dan PT. United Tractors Tbk.

4. Penelitian yang dilakukan oleh Bunga Engineering Seftyanda, Darminto dan Muhammad Saifi tahun 2014 dengan judul “Analisis Metode *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* sebagai dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham Studi pada Seluruh Saham yang terdaftar di BEI periode 2010-2012” hasil dari penelitian ini menunjukkan terdapat 12 saham efisien (undervalued) dari 18 saham perusahaan sampel penelitian diantaranya adalah PT. AKR Corporindo Tbk (AKRA) dengan R_i sebesar 0.049998206 dan $E(R_i)$ sebesar 0.026534, PT. Astra Graphia Tbk (ASGR) dengan R_i sebesar 0.055328428 dan $E(R_i)$ sebesar 0.027986, PT. Sepatu Bata Tbk (BATA) dengan R_i sebesar 0.022285381 dan $E(R_i)$ sebesar 0.011776, Bank Central Asia Tbk (BBCA) dengan R_i sebesar 0.021428843 dan $E(R_i)$ sebesar 0.016572, PT. Buana Finance Tbk (BBLD) dengan R_i sebesar 0.038851259 dan $E(R_i)$ sebesar 0.018384, PT. Elang Mahkota Teknologi Tbk (EMTK) dengan R_i sebesar 0.067359286 dan $E(R_i)$ sebesar 0.022087, PT. Multi Bintang Indonesia Tbk dengan R_i sebesar 0.044506247 dan $E(R_i)$ sebesar 0.008505, PT. Holcim Indonesia Tbk (SMCB) dengan R_i sebesar 0.022910127 dan $E(R_i)$ sebesar 0.016806, PT. Selamat Semourna Tbk (SMSM) dengan R_i sebesar 0.022692576 dan $E(R_i)$ sebesar 0.018591, PT. Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA) dengan R_i sebesar 0.049254293 dan

$E(R_i)$ sebesar 0.015742, PT. Tunas Ridean Tbk dengan R_i sebesar 0.049045731 dan $E(R_i)$ sebesar 0.016297 dan PT. Unilever Tbk dengan R_i sebesar 0.01343099 dan $E(R_i)$ sebesar 0.00841.

5. Penelitian yang dilakukan oleh Fauzi Adi Kurniawan, Raden Rustam Hidayat dan Devi Farah Azizah pada tahun 2015 dengan judul “Penerapan Metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) untuk Penetapan Kelompok Saham-saham Efisien pada perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013” hasil dari penelitian menunjukkan dari 15 saham perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini terdapat 1 saham tidak efisien atau saham yang masuk dalam kriteria overvalued [$(R_i) < E(R_i)$]. Keputusan yang sebaiknya diambil oleh investor terhadap saham tersebut yaitu menjual saham sebelum harga saham turun, sedangkan untuk 14 saham yang masuk dalam kelompok saham efisien, keputusan yang sebaiknya diambil oleh investor yaitu mengambil atau membeli saham tersebut karena masuk dalam kriteria undervalued [$(R_i) > E(R_i)$].
6. Penelitian yang dilakukan oleh Made Dwi Mahendra Putra dan I Putu Yadnya pada tahun 2016 dengan judul “Penerapan Metode *Capital Asset Pricing Model* sebagai Pertimbangan dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham (studi kasus perusahaan sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi di Bursa Efek Indonesia periode Agustus 2015 – Juli 2016)” hasil dari penelitian ini menunjukkan dari 20 sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian terdapat 15 saham perusahaan termasuk saham yang undervalued, karena mempunyai tingkat pengembalian saham individu lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan $(R_i) > E(R_i)$. Saham

dari perusahaan Indika Energy Tbk (INDY) memiliki rata-rata tingkat pengembalian terbesar yaitu 0,136147 atau 13,61%. Saham yang memiliki beta (β) tertinggi adalah saham dari perusahaan Wintermar Offshore Marine Tbk (WINS) yaitu sebesar 2,333510, artinya saham tersebut memiliki risiko yang besar karena memiliki nilai beta (β) > 1 , dan saham dengan tingkat pengembalian yang diharapkan terbesar adalah saham dari perusahaan Wintermar Offshore Marine Tbk (WINS) yaitu 0,009847 atau 0,98%.

7. Penelitian yang dilakukan oleh Enny Prayogo tahun 2017 dengan judul “Analisis Kinerja Portofolio Saham dengan Metode Sharpe dan Metode Treynor pada saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode Agustus 2016 – januari 2017” hasil dari peneltian ini menunjukkan kinerja portofolio dengan menggunakan Metode Sharpe berada di kisaran 1,3237 yang merupakan portofolio saham dari PT. Lippo Karawaci Tbk. (LPKR) hingga 0,6972 yang merupakan portofolio saham dari PT. Adaro Energy Tbk (ADRO). Secara rata-rata, nilai portofolio kinerja saham LQ45 jika menggunakan metode Sharpe adalah sebesar -0,1919. Dari hasil analisis kinerja portofolio saham dengan menggunakan metode Sharpe,terdapat 14 (empat belas) saham LQ45 yang layak dipilih dari 45 perusahaan karena memiliki nilai rata-rata (RVAR) yang positif dan lebih tinggi dari indeks nilai pasar (IHSG).
8. Penelitian yang dilakukan oleh Ditha Indah Fatmasari, R.Deni Muhammad Danial dan Nor Norisanti tahun 2019 dengan judul “ *Analisis Capital Asset Pricing Model (CAPM) dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham pada Saham yang Listing di Jakarta Islamic Index periode 2015-2017*” hasil dari penelitian ini menunjukkan pada saham yang listing di Jakarta Islamic

Index pada periode 2015 sampai dengan 2017, terdapat 6 saham dari 16 sampel saham yang memiliki rata-rata risiko yang sangat tinggi ($\beta > 1$). Saham yang memiliki nilai beta tertinggi dan termasuk saham yang agresif adalah saham Summarecon Agung Tbk (SMRA), karena sahamnya cukup aktif mengikuti perubahan pasar. Sedangkan, saham yang memiliki nilai beta terendah adalah saham AKR Corporindo Tbk (AKRA), karena sahamnya pasif dalam mengikuti perubahan pasar. Dari 16 saham sampel dalam penelitian, terdapat 13 saham yang termasuk dalam kelompok saham efisien dan keputusan investasi yang harus diambil adalah membeli saham, dan terdapat 3 saham perusahaan yang termasuk dalam kelompok saham tidak efisien dan keputusan investasi yang harus diambil adalah menjual saham.

9. Penelitian yang dilakukan oleh W. S. Nel tahun 2011 dengan judul "The application of the Capital Asset Pricing Model (CAPM): A South African Perspective" hasil dari penelitian ini menunjukkan meskipun ada kesenjangan yang signifikan antara teori dan praktik. Para akademis dan praktisi investasi setuju mengenai penggunaan CAPM dan perhitungan beta. Para akademisi dan praktisi investasi setuju bahwa CAPM adalah pendekatan terbaik untuk menghitung biaya ekuitas.
10. Penelitian yang dilakukan oleh Mona A. Elbannan tahun 2015 dengan judul "The Capital Asset Pricing Model : An Overview of the Theory" hasil dari penelitian ini menunjukkan meskipun CAPM dikritik karena asumsi model ini seperti pinjaman bebas risiko tanpa batasan pinjaman, dimana investor hanya peduli pada risiko dan tingkat pengembalian portofolio satu periode. Pasar beta menjelaskan hasil yang diharapkan bahwa CAPM dapat digunakan ketika memperkirakan tingkat pengembalian yang diharapkan dari

suatu saham. Serta model CAPM dan APT dapat diterapkan diwilayah MENA.

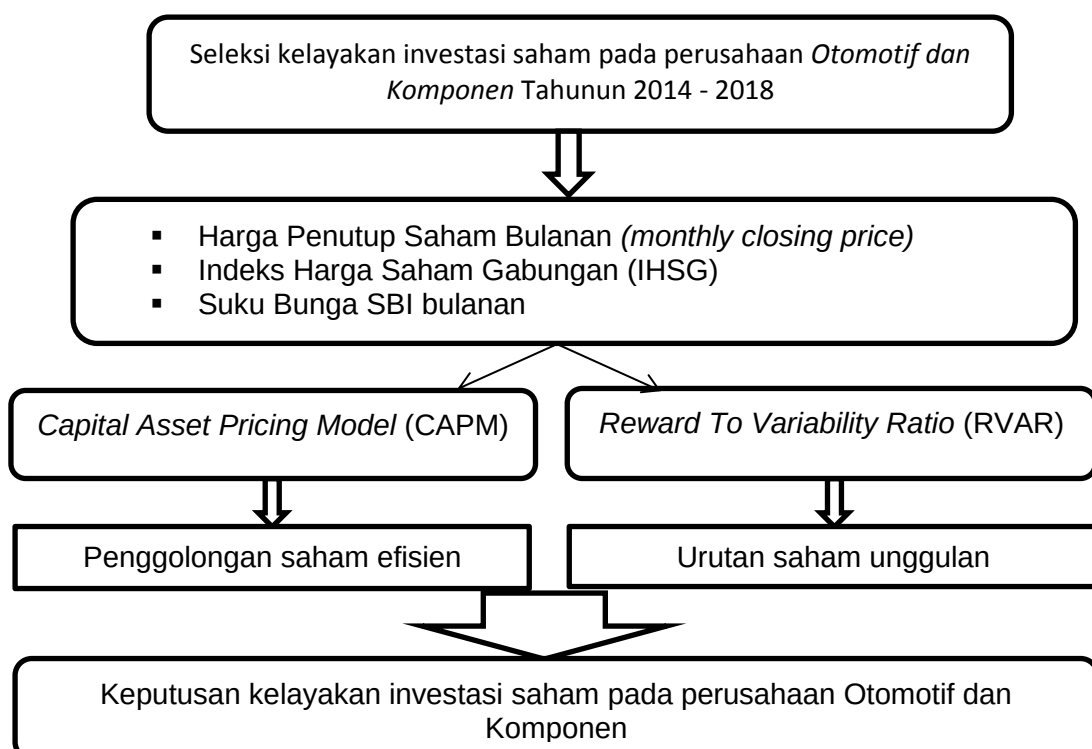
Berikut ini terdapat beberapa penelitian terdahulu yang dirangkum dalam tabel 2.1 pada halaman 45 dengan menunjukkan nama peneliti, tahun penelitian, judul penelitian, serta persamaan dan perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang sekarang.

2.3 Kerangka Pemikiran

Dalam penelitian ini salah satu pendekatan yang digunakan adalah metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang dikembangkan oleh Sharpe, Litner, dan Mossin dan *Reward to Variability Ratio* (RVAR) yang dikenalkan oleh Willian F. Sharpe. Metode CAPM merupakan perkembangan dari model teori portofolio Markowitz, yang menghubungkan tingkat X_1 *return* harapan dari suatu asset berisiko dengan risiko dari asset tersebut pada kondisi pasar seimbang. Sedangkan metode RVAR merupakan kinerja saham yang diukur dengan membagi return lebih (*excess return*) dengan varabilitas *return* portofolio. Semakin besar nilai RVAR maka semakin baik kinerja dari portofolionya.

Penelitian ini dilakukan untuk menyeleksi saham yang layak untuk diinvestasikan, dalam penelitian ini menggunakan Perusahaan Otomotif dan Komponen sebagai sampel penelitian. Dalam proses pengambilan keputusan investasi berdasarkan CAPM, digambarkan melalui *Security Market Line* (SML). SML menunjukkan hubungan antara besarnya risiko sistematis dengan tingkat pengembalian saham individual lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan [$R_i > E(R_i)$] akan terlihat berada diatas garis SML. Sedangkan mengeliminasi saham tidak efisien. Menurut CAPM saham tidak efisien yaitu saham yang memiliki tingkat pengembalian saham individu lebih kecil dari tingkat

pengembalian yang diharapkan [$R_i < E(R_i)$], saham tersebut berada di bawah garis SML. Sedangkan keputusan investasi berdasarkan RVAR mendasarkan perhitungannya dalam mengukur kinerja portofolio yang akan dipilih sebagai saham unggulan. Metode RVAR melakukan pengukuran kinerja portofolio dengan membagi antar Excess R dengan standart deviasi suatu sekuritas yang nantinya bakal diperoleh urutan peringkat sekuritas mana yang akan dipilih terlebih dahulu untuk berinvestasi pada suatu portofolio. Dengan memahami penilaian saham ini diharapkan metode CAPM dan RVAR tepat digunakan untuk menentukan keputusan investasi saham untuk menghindari adanya kesalahan investasi. Kerangka berfikir penelitian ini dapat dilihat pada gambar 2.3 sebagai berikut.



Gambar 2.3 : Kerangka berfikir

Table 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti / tahun	Judul penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil
1.	Imas Maesaroh (2009)	Analisa Uji kelayakan Investasi melalui Pendekatan CAPM (<i>CAPITAL ASSET PRICING MODEL</i>) Pada Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia	Sama sama menggunakan metode <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM)	Penelitian terdahulu tidak menggunakan metode <i>Reward to Variability Ratio</i> (RVAR), sampel yang diteliti adalah saham LQ-45 dan periode yang digunakan berbeda yaitu pada tahun 2005-2008	Dari ke- 19 perusahaan yang termasuk ke dalam kelompok indeks LQ-45 yang memiliki tingkat keuntungan yang diisyaratkan $E(R_i)$ tertinggi dimiliki oleh PT. International Nickel Indonesia Tbk. Sedangkan yang memiliki tingkat keuntungan yang diisyaratkan $E(R_i)$ terkecil adalah PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk
2.	Aisyi Anggun Hidayati, Suhadak dan Nengah Sudjana (2014)	Analisa <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) terhadap Keputusan Investasi Saham pada perusahaan Sektor Perbankan di BEI tahun 2009-2011	Sama sama menggunakan metode <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAMP)	Penelitian terdahulu tidak menggunakan metode <i>Reward to Variability Ratio</i> (RVAR), peneliti terdahulu menggunakan sampel perusahaan Perbankan sedangkan peneliti sekarang meneliti pada perusahaan Otomotif dan Komponen dan periode yang digunakan pada tahun 2009-2011	Dari 18 Saham Terdapat 8 Saham Yang Efisien Pada Perusahaan Sektor Perbankan Yang Memiliki Tingkat Pengembalian Saham Individu Lebih Besar Dari Pada tingkat Pengembalian Yang Diharapkan

Lanjutan Tabel 2.1

3.	Rendhi Aditya Dwi Putra dan Irmadriani (2014)	Analisa Risiko dan Return Saham dengan Menggunakan Metode CAPM untuk menentukan Pilihan Berinvestasi pada saham LQ45 di BEI	Sama sama menggunakan metode <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAMP)	Penelitian terdahulu tidak menggunakan metode <i>Reward to Variability Ratio</i> (RVAR), Peneliti terdahulu menggunakan sampel pada saham LQ45 sedangkan peneliti sekarang menggunakan sampel pada perusahaan Otomotif dan Komponen dan periode yang digunakan pada Januari 2009 - Desember 2013	Terdapat 8 saham yang layak untuk diinvestasikan dari 22 sampel perusahaan.
4.	Bunga Engineering seftyanda, Darminto dan Muhammad Saifi (2014)	Analisa Metode <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) sebagai dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham pada seluruh saham yang terdaftar di BEI periode 2010-2017	Sama sama menggunakan metode <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM)	Penelitian terdahulu tidak menggunakan metode <i>Reward to Variability Ratio</i> (RVAR), sampel yang diteliti adalah seluruh saham yang terdaftar di BEI dan menggunakan periode 2010-2017	Dari 18 Saham Perusahaan Sampel Penelitian, Terdapat 12 Saham Yang Tergolong Efisien

Lanjutan Tabel 2.1

5.	Fauzi Adi Kurniawan, Raden Rustam Hidayat dan Devi Farah Azizah (2015)	Penerapan Metode <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) untuk Penetapan Kelompok Saham-saham Efisien pada perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013	Sama sama menggunakan metode <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM)	Peneliti terdahulu tidak menggunakan metode <i>Reward to Variability Ratio</i> (RVAR), sampel yang digunakan peneliti terdahulu adalah pada perusahaan Industri Barang Konsumsi dan periode yang digunakan 2011-2013	Dari 15 saham perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini terdapat 1 saham tidak efisien atau saham yang masuk dalam kriteria overvalued dan 14 saham yang masuk dalam kelompok saham efisien, keputusan yang sebaiknya diambil oleh investor yaitu mengambil atau membeli saham tersebut karena masuk dalam kriteria undervalued
6.	Made Dwi Mahendra Putra dan I Putu Yadnya (2016)	Penerapan Metode (CAPM) sebagai Pertimbangan dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham pada sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi di Bursa Efek Indonesia periode Agustus 2015-Juli 2016	Sama sama menggunakan metode <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM)	Peneliti terdahulu tidak menggunakan metode <i>Reward to Variability Ratio</i> (RVAR), sampel yang diteliti yaitu perusahaan sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi dan periode yang digunakan berbeda yaitu Agustus 2015-Juli 2016	Dari 20 sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian terdapat 15 saham perusahaan termasuk saham yang undervalued, karena mempunyai tingkat pengembalian saham individu lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan ($R_i > E(R_i)$).

Lanjutan Tabel 2.1

7.	Enny Prayogo (2017)	Analisis Kinerja Portofolio Saham dengan Metode Sharpe dan Metode Treynor pada saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode Agustus 2016 – januari 2017	Sama sama menggunakan metode Sharpe atau disebut dengan Reward to Variability Ratio (RVAR)	Peneliti terdahulu tidak menggunakan metode <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM), sampel yang diteliti adalah sampel pada saham LQ45 dan menggunakan periode 2016-2017	Terdapat 14 (empat belas) saham LQ45 yang layak dipilih dari 45 perusahaan karena memiliki nilai rata-rata (RVAR) yang positif dan lebih tinggi dari indeks nilai pasar (IHSG).
8.	Ditha Indah Fatmasari, R.Deni Muhammad Danial dan Nor Norisanti (2019)	Analisa <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAMP) dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham pada saham yang Listing di Jakarta Islamic Index periode 2015-2017	Sama sama menggunakan metode <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM)	Penelitian terdahulu tidak menggunakan metode <i>Reward to Variability Ratio</i> (RVAR), sampel yang diteliti adalah sampel pada saham yang Listing di Jakarta Islamic Index dan periode yang digunakan penelitian terdahulu adalah periode 2015-2017	Dari 16 saham sampel dalam penelitian, terdapat 13 saham yang termasuk dalam kelompok saham efisien dan terdapat 3 saham perusahaan yang termasuk dalam kelompok saham tidak efisien.

Lanjutan Tabel 2.1

9.	Mona A. Elbannan (2015)	The Capital Asset Pricing Model : An Overview of the Theory	Sama sama menggunakan metode <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM)	Peneliti terdahulu tidak menggunakan metode <i>Reward to Variability Ratio</i> (RVAR), peneliti yang sekarang menggunakan sampel pada perusahaan Otomotif dan Komponen dan peneliti yang sekarang menggunakan periode 2014-2018	Dengan beta dapat menjelaskan bahwa CAPM dapat digunakan ketika memperkirakan tingkat pengembalian yang diharapkan dari suatu saham. Serta model CAPM dan APT dapat diterapkan diwilayah MENA.
10.	W. S. Nel (2011)	The application of the Capital Asset Pricing Model (CAPM): A South African Perspctive	Sama sama menggunakan metode <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM)	Peneliti terdahulu tidak menggunakan <i>Reward to Variability Ratio</i> (RVAR), peneliti sekarang menggunakan sampel perusahaan Otomotif dan Komponen dan peneliti sekarang menggunakan periode 2014-20	Para akademis dan praktisi investasi setuju mengenai penggunaan CAPM dan perhitungan beta. Para akademisi dan praktisi investasi setuju bahwa CAPM adalah pendekatan terbaik untuk menghitung biaya ekuitas.

Sumber : Jurnal