

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Investasi

2.1.1. Pengertian Investasi

Menurut Jogiyanto (2003:5) investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu. Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang (Halim, 2003:2). Investasi ini merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk meningkatkan konsumsi di masa mendatang (Samuelson and Nordhaus, 1998:397).

Berdasarkan pengertian investasi di atas, maka tujuan investor melakukan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Dalam melakukan investasi setiap investor harus dapat memperkirakan tingkat keuntungan yang akan dicapai di samping harus memperhatikan juga unsur ketidakpastian atau resiko yang mungkin terjadi. Hal ini dikarenakan setiap investasi pasti mempunyai resiko.

2.1.2. Jenis-jenis Investasi

Menurut jenisnya, investasi dapat dibedakan menjadi dua, yaitu (Sharpe et al, 1999:1):

(1). *Real investment*

Real investment merupakan investasi dalam aset berwujud seperti tanah, mesin-mesin, atau pabrik.

(2). *Financial investment*

Financial investment merupakan investasi pada kontrak-kontrak tertulis, seperti saham dan obligasi. Investasi finansial atau keuangan dapat dibagi lagi menjadi dua, yaitu (Jogiyanto, 2003:7-11) investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan membeli langsung aset dari suatu perusahaan, salah satu caranya adalah melalui perantara pedagang efek. Sedangkan investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli aset dari perusahaan investasi yang mempunyai portfolio aset perusahaan-perusahaan lain.

2.2. Pasar Modal

2.2.1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah) dan sarana bagi kegiatan berinvestasi (Darmadji dan Fakhruddin, 2006:1).

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar

menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (emiten). Dengan adanya pasar modal, maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbal hasil (*return*), sedangkan pihak emiten dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Dalam proses ini diharapkan akan terjadi peningkatan produksi, sehingga akhirnya secara keseluruhan akan terjadi peningkatan kemakmuran. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbal hasil bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

2.2.2. Manfaat Pasar Modal

Pasar modal memberikan banyak manfaat, diantaranya (Darmadji dan Fakhruddin, 2006:3):

- (1). menyediakan sumber pendanaan atau pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal,
- (2). memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi,
- (3). menyediakan indikator utama bagi tren ekonomi negara,
- (4). memungkinkan penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah,
- (5). menciptakan lapangan kerja/ profesi yang menarik,

- (6). memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dengan prospek yang baik,
- (7). alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan resiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi,
- (8). membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha dan memberikan akses kontrol sosial,
- (9). mendorong pengelolaan perusahaan dengan iklim terbuka, pemanfaatan manajemen profesional, dan penciptaan iklim berusaha yang sehat.

2.2.3. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal

Pasar modal merupakan pertemuan *supply* dan *demand* akan dana jangka panjang yang *transferable*. Oleh karena itu, keberhasilan pembentukan pasar modal dipengaruhi oleh *supply* dan *demand* tersebut. Secara rinci faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal anatar lain (Husnan, 2001:8-9):

- (1). *Supply* sekuritas

Faktor ini berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.

- (2). *Demand* akan sekuritas

Faktor ini berarti bahwa harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.

(3). Kondisi politik dan ekonomi

Kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas.

(4). Masalah hukum dan peraturan

Pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Oleh karena itu peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan.

(5). Keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukan transaksi secara efisien.

2.3. Return

Return merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. *Return* ini dibedakan menjadi dua, yaitu pertama *return* yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung berdasarkan data historis, dan kedua *return* yang diharapkan (*expected return*) akan diperoleh investor di masa mendatang.

Komponen return meliputi (Halim, 2003:30):

- (1). *Capital gain (loss)* merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) di atas harga beli (harga jual) yang keduanya terjadi di pasar sekunder.

- (2). *Yield* merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa dividen atau bunga. *Yield* dinyatakan dalam persentase dari modal yang ditanamkan.

Menurut Jogiyanto (2003:109) *return* saham dibedakan menjadi dua:

- (1). *return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi,
- (2). *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang.

Return total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu. *Return* total terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield* sebagai berikut ini (Jogiyanto, 2003:110):

$$\text{Return} = \text{Capital gain (loss)} + \text{Yield}$$

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_i = *Return* saham

P_t = Harga saham pada periode t

P_{t-1} = Harga saham pada periode $t-1$

D_t = Dividen

Selain *return* saham terdapat juga *return* pasar (R_m) yang dapat dihitung dengan rumus (Jogiyanto 2003:232):

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

Keterangan:

R_m = *Return* pasar

$IHSG_t$ = Indeks harga saham gabungan pada periode t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks harga saham gabungan pada periode $t-1$

2.4. Analisis Fundamental

Analisis fundamental merupakan salah satu cara melakukan penilaian saham dengan mempelajari atau mengamati berbagai indikator terkait kondisi makro ekonomi dan kondisi industri suatu perusahaan, termasuk berbagai indikator keuangan dan manajemen perusahaan (Darmadji dan Fakhrudin, 2006:189). Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang. (i) memperkirakan nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang dan (ii) menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Karena banyak faktor yang mempengaruhi harga saham, maka untuk melakukan analisis fundamental diperlukan beberapa tahapan analisis, yaitu:

(1). Analisis Ekonomi atau Kondisi Pasar

Dalam melakukan analisis fundamental penilaian terhadap kondisi ekonomi dan keadaan berbagai variabel utama seperti laba yang diperoleh perusahaan dan tingkat bunga. Variabel-variabel tersebut sangat mempengaruhi keputusan investasi yang akan diambil oleh para pemodal.

Apabila kondisi perekonomian mempengaruhi kondisi pasar, maka pada gilirannya kondisi pasar akan mempengaruhi para pemodal. Sulit bagi pemodal untuk memperoleh hasil investasi yang berkebalikan dengan

kecenderungan pasar. Apabila pasar membaik atau memburuk, umumnya saham juga akan terpengaruh dengan arah yang sama.

(2). Analisis Industri

Para pemodal yang percaya bahwa kondisi ekonomi dan pasar baik untuk melakukan investasi, selanjutnya perlu menganalisis industri-industri apa yang diharapkan akan memberi hasil yang paling baik. Sebelum melakukan analisis industri atau sektor tertentu analisis perlu melihat perkembangan atau kinerja industri atau sektor tertentu, sehingga dapat memberikan gambaran arah perkembangan industri atau sektor tersebut.

(3). Analisis Perusahaan

Untuk melakukan analisis yang bersifat fundamental, analisis perlu memahami variabel-variabel yang mempengaruhi nilai intrinsik saham. Nilai intrinsik merupakan suatu fungsi dari variabel perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan suatu pendapatan yang diharapkan dan resiko yang melekat pada saham tersebut. Hasil estimasi nilai intrinsik kemudian dibandingkan dengan harga pasar sekarang. Harga pasar suatu saham merupakan refleksi dari rata-rata nilai intrinsiknya. Pendekatan fundamental menyatakan bahwa penganut pendekatan ini membuat strategi maupun teknik analisis pasar berdasarkan informasi dari perusahaan. Informasi tersebut antara lain laporan keuangan, tingkat pertumbuhan dan prospek perusahaan.

Ada dua pendekatan yang umum digunakan dalam melakukan penilaian saham yaitu:

- (1). Pendekatan multiplier laba (PER)
- (2). *Dividend discount model*

Apabila harga saham di bursa lebih rendah dari nilai intrinsik yang ditaksir, maka saham tersebut merupakan saham yang sebaiknya dibeli dan sebaliknya.

2.5. Dividen Per Share (DPS)

Dividen adalah keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham, sedangkan kebijakan dividen adalah keputusan untuk membagi keuntungan berupa dividen kepada pemegang saham, atau menahan keuntungan yang didapat perusahaan (menjadi laba ditahan) untuk pembiayaan investasi di masa mendatang. Jika dilihat dari penentuan harga saham dengan metode pertumbuhan konstan yaitu: (Husnan, 1998:336)

$$P_0 = D_1 / (r - g)$$

Keterangan:

P_0 = Harga saham

D_1 = Dividen tahun pertama

r = Tingkat keuntungan yang disyaratkan

g = tingkat pertumbuhan dividen

Adanya pertumbuhan dividen yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan yang tinggi dalam menghasilkan dividen dari setiap lembar. Hal ini

akan menarik minat investor untuk membeli saham sehingga permintaan akan saham meningkat.

2.6. Price Earning Ratio (PER)

Price Earning Ratio adalah rasio harga saham terhadap laba per lembar saham. *Price Earning Ratio* biasanya digunakan untuk mengetahui apakah saham tersebut *undervalue* atau *overvalue*. Dengan membeli saham yang harganya *undervalue*, diharapkan akan diperoleh *capital gain* di masa mendatang karena adanya koreksi pasar sehingga harga cenderung naik. Bila harga saham *overvalue* dan saham tersebut dibeli, akibatnya di masa mendatang akan mengalami *capital loss* karena harganya cenderung turun.

Pada prinsipnya para pemegang saham akan menyukai tingkat PER yang relatif rendah, karena dengan PER yang rendah dan harga saham tetap, maka terlihat bahwa *Earning Per Share* perusahaan adalah tinggi atau perusahaan mempunyai kemampuan untuk menghasilkan laba yang tinggi. Selanjutnya investor akan membutuhkan waktu yang singkat untuk mengembalikan modalnya. Namun jika besarnya PER relatif tinggi, maka terlihat bahwa EPS perusahaan kecil atau kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba relatif rendah dan investor akan membutuhkan waktu yang besar untuk mengembalikan modalnya. Dengan demikian perusahaan dengan PER yang tinggi akan cenderung menurunkan harga sahamnya dimasa mendatang, sedangkan perusahaan dengan PER yang rendah cenderung diminati investor dan harga sahamnya relatif menguat dimasa mendatang.

2.7. Nilai Tukar

Globalisasi mendorong investasi lintas negara di samping untuk tujuan diversifikasi. Oleh karena itu, resiko nilai tukar mata uang merupakan faktor ketidakpastian yang dihadapi investor apabila melakukan investasi di pasar global. Dengan terbukanya peluang investasi di Bursa Efek Jakarta bagi investor asing, maka faktor nilai tukar *US dollar* terhadap rupiah merupakan faktor resiko yang patut diperhitungkan. Sehingga semakin tinggi fluktuasi nilai tukar suatu negara mengindikasikan ketidakpastian nilai tukar mata uang yang bersangkutan. Dengan demikian investor harus mempertimbangkan pula premi resiko atas nilai tukar tersebut.

2.8. Tingkat Suku Bunga SBI

Sertifikat Bank Indonesia adalah surat berharga atas unjuk dalam rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan hutang berjangka waktu pendek dengan sistem diskonto (BI, Maret 1999). Dalam melaksanakan tugasnya, Bank Indonesia (BI) menggunakan beberapa piranti moneter yang terdiri dari Giro Wajib Minimum (*Reserve Requirement*), Fasilitas Diskonto, Himbauan Moral dan Operasi Pasar Terbuka. Dalam Operasi Pasar Terbuka Bank Indonesia dapat melakukan transaksi jual beli surat berharga termasuk SBI. Penerbitan SBI memiliki maksud untuk memelihara kestabilan nilai Rupiah yang merupakan otoritas moneter BI. Dalam paradigma yang dianut, jumlah uang primer (uang kartal+uang giral) yang berlebihan dapat mengurangi kestabilan nilai Rupiah. SBI diterbitkan dan dijual oleh BI untuk mengurangi kelebihan uang primer tersebut.

Disamping itu SBI juga digunakan oleh BI untuk mengelola tingkat suku bunga. Ide dasar penerbitan SBI yang berfungsi sebagai salah satu alat untuk melakukan Operasi Pasar Terbuka, maka penjualan SBI diprioritaskan pada lembaga keuangan. Meskipun demikian masyarakat baik itu perorangan maupun perusahaan dapat memiliki SBI. Pembelian SBI oleh masyarakat tidak dapat dilakukan secara langsung dengan Bank Indonesia, tetapi harus melalui bank umum atau pialang pasar uang dan pialang pasar modal yang ditunjuk oleh BI.

2.9. Resiko

Resiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian yang dicapai secara nyata (*actual return*). Semakin besar penyimpangannya berarti semakin besar tingkat resikonya.

Apabila dikaitkan dengan preferensi investor terhadap resiko, maka resiko dibedakan menjadi tiga (Halim 2003:38):

(1). Investor yang suka terhadap resiko (*risk seeker*)

Investor yang suka terhadap resiko (*risk seeker*) merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan resiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan resiko yang lebih besar. Biasanya investor jenis ini bersikap agresif dan spekulatif dalam mengambil keputusan.

(2). Investor yang netral terhadap resiko (*risk neutrality*)

Investor yang netral terhadap resiko (*risk neutrality*) merupakan investor yang akan meminta kenaikan tingkat pengembalian yang sama untuk setiap kenaikan resiko. Investor jenis ini umumnya cukup fleksibel dan bersikap hati-hati (*prudent*) dalam mengambil keputusan investasi.

(3). Investor yang tidak suka terhadap resiko (*risk averter*)

Investor yang tidak suka terhadap resiko (*risk averter*) merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan resiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan resiko yang lebih kecil. Biasanya investor jenis ini cenderung selalu mempertimbangkan secara matang dan terencana atas keputusan investasinya.

Sumber resiko dapat dibedakan menjadi dua kelompok, yaitu:

(1). Resiko sistematis (*systematic risk*)

Resiko sistematis merupakan resiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi resiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan (Halim 2003:39).

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

Resiko tidak sistematis merupakan resiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena resiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu. Fluktuasi resiko ini besarnya berbeda-beda antara satu saham dengan saham yang lain. Karena perbedaan itulah maka

masing-masing saham memiliki tingkat sensitivitas yang berbeda terhadap setiap perubahan pasar (Halim 2003:40).

Resiko tidak sistematis merupakan resiko yang berpengaruh khusus pada sebuah aset tunggal atau sebuah aset kelompok kecil. Parameter yang digunakan dalam resiko tidak sistematis adalah standar deviasi. Standar deviasi adalah resiko yang dihadapi oleh investor saat ini dianggap sama dengan tingkat variabilitas dari *return* yang diharapkan. Semakin berfluktuasi tingkat harapan *return* yang akan didapat maka tingkat resiko juga tinggi.

Selanjutnya yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan resiko sistematis. *Beta* merupakan koefisien yang menunjukkan hubungan antara tingkat hasil suatu aset beresiko terhadap tingkat hasil pasar. *Beta* adalah pengukur volatilitas suatu resiko sistematis pada sekuritas. Secara matematis menurut Bodie et al.(1999:166) *beta* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\beta = \frac{N \sum XY - (\sum X)(\sum Y)}{N \sum X^2 - (\sum X)^2}$$

keterangan:

X = *Return* pasar (R_m)

Y = *Return* saham (R_i)

N = Jumlah data

β = *Beta* saham

2.10. Review Penelitian Terdahulu

(1). Hasil penelitian Fletcher (2000)

Penelitian ini menganalisis hubungan beta dan *return* di *return* saham internasional untuk periode Januari 1970 sampai dengan Juli 1998, dan menyatakan bahwa terdapat hubungan pasar dalam keadaan *bullish* dan terdapat hubungan negatif apabila pasar sedang turun. Hubungan lain menunjukkan adanya pengaruh musim bulan Januari (*January Seasonal effect*). *January Effect* menunjukkan terdapat pengaruh yang signifikan antara beta dan *return*. Pada bulan Januari terdapat hubungan positif yang signifikan apabila pasar mengalami kenaikan, tetapi apabila pasar sedang mengalami penurunan tidak terdapat hubungan atau hubungan yang asimetris. Kesimpulan menunjukkan beta adalah alat yang digunakan menjelaskan perbedaan *cross sectional* di beberapa negara.

(2). Hasil penelitian Martines (1999)

Penelitian ini menganalisis kegunaan informasi laporan keuangan di pasar Perancis. Hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat hubungan antara *return* saham dan fundamental. Penelitian menunjukkan tidak adanya pengaruh karena adanya multikolinier data. Penelitian menunjukkan hubungan antara *return* dengan 3 faktor fundamental adalah signifikan dari tahun 1992 sampai 1996, dengan *adjusted R*² 8% sampai 35%. Menurut uji *t* statistik, *return on invested capital*, *return on total asset*, *return on equity* dan *leverage ratio* dapat menjelaskan variasi *return*. Kesimpulannya hasil regresi pada *stock return* dengan menambahkan variasi sektor makro

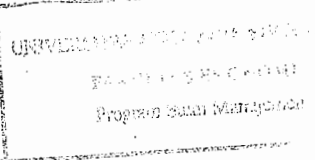
ekonomi (inflasi dan GDP) mempunyai pengaruh R^2 semakin kuat sebesar 14% sampai 29% dibandingkan dengan hanya 3 faktor fundamental. Kesimpulan menunjukkan bahwa laporan keuangan dan data makro ekonomi dapat digunakan sebagai informasi harga saham.

(3). Hasil penelitian Rustam Hidayat (2001)

Empat dari sepuluh variabel bebas yang terdiri dari tingkat pengembalian pasar, tingkat inflasi yang tidak diharapkan, tingkat bunga deposito dan harga emas berpengaruh nyata terhadap tingkat pengembalian investasi saham. Dua buah variabel bebas yaitu pendapatan nasional bersih dan variabel nilai tukar tidak berpengaruh nyata sehingga kedua variabel tidak layak diadakan estimasi. Tingkat pengembalian pasar berpengaruh dominan terhadap tingkat pengembalian investasi saham. Rendahnya koefisien determinasi berganda menunjukkan bahwa peran perubahan informasi dari variabel-variabel yang ada di dalam model secara signifikan berkontribusi sangat rendah terhadap perubahan variabel tingkat pengembalian investasi saham, sehingga terdapat kemungkinan bahwa efisiensi pasar modal BEJ masih berpola lemah dan sedang.

2.11. Hipotesis

- (1). Rasio keuangan berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian saham individu.
- (2). Indikator makro ekonomi berpengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian saham individu.



- (3). *Beta* berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian saham individu.
- (4). Faktor fundamental dan *beta* berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham individu.

