

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Manajemen Keuangan

Pengertian dari manajemen keuangan menurut **Horne dan Wachowicz Jr. (2012:3)**

“Manajemen keuangan (*financial management*) adalah segala aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan bagaimana memperoleh dana, menggunakan dana dan mengelola asset sesuai tujuan perusahaan secara menyeluruh.”

Sedangkan menurut **Fahmi (2013:2)**, mengemukakan bahwa:

“Manajemen Keuangan merupakan penggabungan dari ilmu dan seni yang membahas, mengkaji dan menganalisis tentang bagaimana seorang manajer keuangan dengan mempergunakan seluruh sumberdaya perusahaan untuk mencari dana, mengelola dana dan membagi dana dengan tujuan memberikan profit atau kemakmuran bagi para pemegang saham dan *sustainability* (keberlanjutan) usaha bagi perusahaan.”

Manajemen keuangan adalah suatu proses dalam kegiatan keuangan perusahaan yang berhubungan dengan upaya untuk mendapatkan dana perusahaan serta meminimalkan biaya perusahaan dan juga upaya pengelolaan keuangan suatu badan usaha atau organisasi untuk dapat mencapai tujuan keuangan yang telah ditetapkan.

2.2 Fungsi-Fungsi Manajemen Keuangan

Dalam upaya untuk mencapai tujuan suatu perusahaan perlu dilakukan pengelolaan dana yang dimiliki oleh perusahaan. Maka terdapat fungsi-fungsi dalam manajemen keuangan yang dapat diterapkan. Menurut **Horne dan Wachowicz Jr (2012:3)** manajemen keuangan memiliki tiga fungsi yaitu:

1. Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah fungsi manajemen keuangan yang penting. Karena ketika perusahaan ingin menciptakan nilai. Hal tersebut dimulai dengan penetapan jumlah total aset yang perlu dimiliki oleh perusahaan. Keputusan investasi ini dapat menunjang dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi, karena menyangkut tentang memperoleh dana investasi yang efisien, komposisi aset yang harus dipertahankan atau dikurangi.

2. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dapat diartikan bahwa manajer keuangan berhubungan dengan komposisi laporan posisi keuangan. Kebijakan dividen perusahaan juga harus dipandang sebagai bagian integral dari keputusan pendanaan perusahaan. Kemudian manajer keuangan masih harus menetapkan cara terbaik untuk mendapatkan dana secara fisik. Mekanisme untuk mendapatkan pinjaman jangka pendek, cara membuat kesepakatan jangka panjang, atau negosiasi untuk penjualan obligasi atau saham, haruslah dipahami oleh manajer keuangan.

3. Keputusan Manajemen Aset

Keputusan manajemen aset adalah mengelola aset secara efisien. Manajemen keuangan dibebani berbagai tanggung jawab operasional atas berbagai aset yang ada. tanggung jawab ini membuat manajer keuangan menjadi lebih memperhatikan manajemen aset lancar dibandingkan aset tetap. Sebagian besar tanggung jawab atas manajemen aset tetap berada ditangan manajemen operasional yang menggunkan berbagai aset ini.

2.3 Investasi

2.3.1 Pengertian Investasi

Investasi merupakan kegiatan dalam menanamkan modal dana dalam suatu bidang tertentu. Investasi dapat dilakukan melalui berbagai cara, salah satunya adalah investasi dalam bentuk saham. Pemodal atau investor dapat menanamkan kelebihan dananya dalam bentuk saham di pasar bursa. Tujuannya menanamkan dananya ke bursa efek yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat pengembalian (return) baik merupakan pendapatan dividen maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya atau yang disebut dengan capital gain.

Terdapat banyak pengertian mengenai investasi. **Smith dan Skousen 1991 (Fahmi 2013:2)** mengemukakan:

“Investing activities: transaction and events the purchase and sale of securities (excluding cash equivalents), and building and equipment. And other asset not generally held for sale, and the making, and cellocting for loans. They are not classified as operating activities, since the relate only indirectly to the central, ongoing operations of entity.”

Kata investasi merupakan kata adopsi dari bahasa Inggris, yaitu *investment*. Kata *invest* sebagai kata dasar dari *investment* memiliki arti menanam. Investasi yaitu penempatan sejumlah kekayaan untuk mendapatkan keuntungan di masayakangan dating (**Huda dan Nasution, 2008**). Investasi pada hakikatnya merupakan kegiatan menempatkan sejumlah dana yang dimiliki saat ini dengan harapan akan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. (**Zulfikar, 2016**).

Berdasarkan beberapa pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa investasi adalah komitmen seseorang untuk mengeluarkan sejumlah dana atau sumber daya lainnya agar mendapatkan keuntungan atas dana tersebut dimasa

yang akan datang. Namun, selain mengharapkan keuntungan, investor juga harus dapat menanggung segala kemungkinan akibat dari keputusan investasi.

2.3.2 Motif Investasi

Kegiatan berinvestasi, pemodal harus dapat melakukan pertimbangan antara risiko dan juga return. Karena, pertimbangan risiko dan return dapat menunjukkan bagaimana seorang investor mengambil keputusan investasi, yaitu dengan membandingkan tingkat risiko dan tingkat return atas investasi yang dilakukannya. Menurut **Gumanti 2011:16 (dalam Indra, 2018)** ada beberapa motif investor, yaitu:

1. *Risk Seeker*

Risk seeker atau yang lebih dikenal dengan pengambil risiko, yaitu investor yang di dalam melakukan investasi lebih menyukai adanya risiko. Mereka memandang, semakin besar tingkat risiko yang mereka ambil, maka akan menghasilkan tingkat pengembalian (*return of investment*) yang besar pula.

2. *Risk Averter*

Risk averter atau penghindar risiko adalah investor yang enggan atau tidak suka terhadap adanya investasi. Mereka beranggapan bahwa di dalam melakukan investasi jika terdapat risiko, akan berakibat pengembalian menjadi berkurang dan bias jadi investasi yang mereka tanamkan akan hilang.

3. *Risk indference*

Investor jenis ini sering pula disebut dengan investor yang acuh terhadap risiko. Para investor tidak memandang seberapa besar risiko yang bakal mereka hadapi, mereka hanya mempunyai keinginan untuk berinvestasi. Tinggi atau rendahnya tingkat risiko tidak akan berpengaruh terhadap investor dalam berinvestasi. Sebagai surat berharga yang ditransaksikan di pasar modal, harga saham selalu mengalami fluktuasi. Fluktuasi tersebut terjadi pada kekuatan penawaran dan permintaan.

2.3.3 Tujuan Investasi

Menurut **Tandelilin (2010:8)** ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain adalah:

1. Investasi bertujuan untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa yang akan datang. Seseorang yang bijak akan berfikir bagaimana cara meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya-tidaknya bagaimana usaha mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang dimasa yang akan datang.
2. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam memilih perusahaan atau objek lain seseorang dapat menghindarkan diri agar kekayaan atau harta miliknya tidak merosot nilainya karena digerogeti oleh inflasi.
3. Dorongan untuk mengemat pajak. Beberapa Negara di dunia banyak yang melakukan kebijakan yang sifatnya mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui fasilitas perpajakan yang diberikan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

2.3.4 Faktor yang mempengaruhi investasi

Hal yang paling penting dalam berinvestasi hal yang harus diperhatikan adalah memahami lingkungan. Lingkungan di sini adalah faktor-faktor yang mempengaruhi atau seringkali dijadikan pertimbangan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi. Menurut **Gumanti (2011:4)** faktor tersebut adalah :

1. Faktor Makro

Faktor makro yang dapat mempengaruhi investasi antara lain inflasi, pengurangan, suku bunga, dan nilai tukar mata uang. Faktor makro ini merupakan faktor yang mempengaruhi pasar sekuritas secara keseluruhan. Artinya, semua sekuritas yang diperdagangkan akan terpengaruh oleh faktor ini dan tidak ada satu sekuritaspun yang mampu terbebas dari efek perubahan makro ekonomi.

2. Faktor Industri

Faktor industri akan berpengaruh terhadap harga sekuritas. Hal ini disebabkan oleh kenyataan bahwa ada beberapa industri yang sensitif terhadap perubahan-perubahan, naik itu peraturan atau kebijakan maupun tren dalam industri tersebut.

3. Faktor Mikro

Faktor mikro atau seringkali disebut faktor fundamental interna, biasanya terkait dengan kinerja perusahaan terhadap harga sekuritasnya. Ada kecenderungan bahwa harga sekuritas suatu perusahaan dipengaruhi oleh informasi yang didapatkan oleh investor mengenai perusahaan tersebut .

2.3.5 Jenis-Jenis Investasi

Menurut Gumanti (2011:25) ada beberapa jenis sekuritas yang tersedia di pasar yang dapat dijadikan sebagai sarana untuk berinvestasi oleh para investor. Berikut ini beberapa sekuritas umum yang ada di pasar, yaitu:

1. Surat Utang atau Obligasi Surat utang atau obligasi merupakan bukti kepemilikan utang investor atas perusahaan atau pemerintah. Pembayaran yang akan dilakukan oleh penerbit di masa yang akan datang merupakan investasi. Sehingga, surat utang sering disebut dengan investasi yang memiliki penghasilan tetap.
2. Saham (*stock*) Saham merupakan bukti kepemilikan dalam suatu badan usaha. Saham biasanya memberikan pembagian tunai kepada pemegang sahamnya yang disebut deviden.
3. *Real Estate* dan Sekuritas *Real Estate* Investasi dalam bentuk *real estate* dan sekuritas *real estate* menunjukkan *trend* yang meningkat pada satu dasawarsa terakhir, khususnya pada saat perekonomian sedang mengalami pertumbuhan yang menggembirakan.
4. Benda Logam dan Benda Tangibel Lain Kesempatan berinvestasi dalam bentuk nyata atau riil dapat berupa investasi dalam logam mulia (emas)

atau perak. Investasi bentuk lainnya dapat berupa karya seni, uang logam, barang antik, kuda dan lain sebagainya.

5. *Futures* dan opsi *Future contract* adalah kewajiban untuk membeli atau menjual suatu bentuk investasi atau komoditas pada hari tertentu di masa mendatang. Opsi (*option*) adalah bentuk investasi yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli atau menjual suatu bentuk investasi atau komoditas pada hari tertentu dan hari yang sudah ditetapkan di masa yang akan datang.
6. Mata Uang Asing Selama ini nilai tukar antara negara (*foreign currencies*) berubah secara konstan, adalah sesuatu kemungkinan untuk, menganggap bahwa mata uang asing sebagai sarana investasi. Adanya peningkatan dalam tingkat bunga di negara asing atau berubahnya tingkat inflasi menyebabkan semakin mungkin bagi investor untuk berspekulasi terhadap mata uang asing. Hal ini terkait dengan harapan investor bahwa akan terjadi perubahan daya beli dan kemampuan masyarakat di negara dengan pola pergerakan inflasi dan suku bunga bervariasi.
7. Portofolio Portofolio seorang investor berarti sekumpulan aset atau sekuritas yang dimiliki oleh seseorang (investor). suatu portofolio sering diartikan sebagai bagian dari kelompok sekuritas atau aset yang dimiliki seseorang yang biasanya dinyatakan dalam bentuk persentase.

2.4 Pasar Modal

2.4.1 Pengertian pasar Modal

Pasar Modal menurut Menteri Keuangan RI No.1548/KMK/1990 tentang peraturan pasar modal adalah, suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua Lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar dalam suatu wadah pemasaran yang resmi yaitu Bursa Efek Indonesia selaku pasar utama di Indonesia. Menurut **Surtriso (2012:300)** menyatakan pasar modal adalah suatu tempat dalam pengertian fisik yang mengorganisasikan transaksi penjualan efek

atau disebut sebagai bursa efek. Dari pengertian tersebut, dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah suatu tempat bertemunya beberapa pihak yang ingin menjual atau membeli aset keuangan jangka panjang dalam rangka memperoleh modal.

2.4.2 Instrumen Pasar Modal

Bentuk instrumen di pasar modal disebut efek, yaitu surat berharga. Menurut **Samsul (2010:45)** surat berharga tersebut diantaranya adalah:

1. Saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan dimana pemiliknya disebut juga sebagai pemegang saham.
2. Saham Preferen adalah jenis saham yang memiliki hak terlebih dahulu untuk menerima laba dan memiliki hak laba kumulatif. 23
3. Saham Biasa Saham yang akan menerima laba setelah laba saham preferen dibayarkan.
4. Obligasi Tanda bukti perusahaan memiliki utang jangka Panjang kepada masyarakat yaitu 3 tahun.
5. Bukti Right Hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Hak membeli itu dimiliki oleh pemegang saham lama.
6. Waran Hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Warann tidak saja memberikan kepada saham lama, tetapi serug diberikan kepada pemegang obligasi sebagai sweetner.
7. Indeks Saham dan Indeks Obligasi Angka indeks yang diperdagangkan untuk tujuan spekulasi dan lindung nilai (*hedging*).

2.4.3 Indeks Harga Saham

Indeks harga saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator trend pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif atau lesu. Bursa Efek Indonesia mempunyai beberapa indeks saham yang beredar di berbagai media public seperti media cetak dan media elektronik untuk mempermudah investor yang ingin mendapatkan informasi terbaru mengenai

harga saham dan informasi lainnya. Menurut **Hartono (2014:150)** indeks indeks yang ada di BEI antaranya:

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), indeks ini menggunakan emiten yang tercatat sebagai komponen perhitungan indeks.
2. Indeks Harga Saham Sektoral, indeks ini menggunakan emiten yang tersebar pada masing-masing sektor. 24
3. Indeks Bisnis 27, indeks ini berisi 27 saham berdasarkan kriteria fundamental dan kriteria teknikal atau likuiditas transaksi.
4. Indeks Perindo 25, indeks ini berisi 25 saham perusahaan-perusahaan kecil dan menengah atau SME (*Small and Medium Enterprises*) yang terdaftar di IDX yang mempunyai kinerja fundamental dan likuiditas baik dan mempunyai kepemilikan yang tinggi.
5. Indeks Sri Kehati, indeks ini menggunakan 25 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan. Indeks ini hasil kerja sama antara BEI dengan Yayasan Kehati.
6. Indeks Papan Utama, indeks ini menggunakan emiten yang masuk dalam kriteria papan utama.
7. Indeks Pengembangan, menggunakan emiten yang masuk dalam kriteria papan pengembangan.
8. Indeks Individual, indeks para emiten itu sendiri
9. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), indeks ini berisi saham-saham yang berada di Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan sesuai regulasi Bapepam-LK No. II K.1.
10. Indeks Infobank15, indeks ini dihitung berdasarkan 25 saham unggulan perbankan.
11. Indeks Likuid 45 (LQ45), indeks yang berisi 45 saham perusahaan yang paling likuid.
12. Jakarta Islamic Index (JII), indeks yang berisi 30 saham perusahaan yang dipilih berdasarkan kriteria syariat islam.

13. Indeks Kompas 100, indeks ini berisi 100 saham yang berkategori mempunyai likuiditas yang baik, kapitalisasi pasar yang tinggi, fundamental yang kuat serta kinerja perusahaan yang baik.

2.4.4 Indeks JII 30

Jakarta Islamic Index merupakan indeks yang berisi dengan 30 saham perusahaan yang memenuhi kriteria investasi berdasarkan Syariah Islam, dengan prosedur sebagai berikut:

1. Saham dipilih harus sudah tercatat paling tidak 3 bulan terakhir, kecuali saham yang termasuk dalam 10 kapitalisasi besar,
2. Mempunyai rasio utang terhadap aktiva tidak lebih dari 90 % dilaporan keuangan tahunan atau tengah tahun,
3. Dari yang masuk kriteria nomer 1 dan 2, dipilih 60 saham dengan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir,
4. Kemudian dipilih 30 saham dengan urutan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir. Cara mengukur *Jakarta Islamic Index* menggunakan *review* setiap 6 bulan, yaitu setiap bulan Januari dan Juli atau berdasarkan periode yang ditetapkan oleh Bapepam-LK. Sedangkan perubahan jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia.

2.5 Saham

Saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang paling diminati investor karena memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyetaan modal seorang atau sepihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).

Menurut **Darmadji dan Fakhruddin (2012:5)**:

“Saham (*stock*) merupakan tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. “

Menurut **Fahmi (2013:81)** Saham merupakan salah satu instrument pasar modal yang paling banyak diminati oleh investor, karena mampu memberikan tingkat pengembalian yang menarik. Saham adalah kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan, dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang telah dijelaskan kepada setiap pemegangnya.

Berdasarkan pengertian para ahli di atas maka dapat disimpulkan saham merupakan surat bukti tanda kepemilikan suatu perusahaan yang didalamnya tercantum nilai nominal, nama perusahaan, dan di ikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya.

Pengertian mengenai saham diatas, maka dapat disimpulkan saham terbagi atas dua bagian yaitu *common stock* dan *preferent stock* menurut **Fahmi (2013:81)** yaitu:

1. *Common Stock* (saham biasa)

Common Stocks (saham biasa) adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dollar, yen, dan lain sebagainya) dimana pemegang diberi hak untuk mengikuti RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dalam RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa) serta berhak untuk menentukan membeli right issue (penjualan saham terbatas) atau tidak, yang selanjutnya diakhir tahun akan memperoleh keuntungan dalam bentuk dividen.

2. *Preferent Stock* (saham istimewa)

Preferent Stock (saham istimewa) adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dollar, yen, dan lain sebagainya) dimana pemegang saham akan memperoleh pendapatan tetap dalam bentuk dividen yang akan diterima setiap kuartal (tiga bulanan).

2.6 Risiko

Menurut **Fahmi (2013:184)** risiko dapat ditafsirkan sebagai:

“Bentuk keadaan ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi nantinya (*future*) dengan keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan pada saat ini”.

Menurut **Tandelilin (2010:102)** risiko merupakan:

“Kemungkinan perbedaan return actual yang diterima dengan return harapan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin tinggi risiko tersebut.”

Van Horne dan Wachowics, Jr. (dalam Ibrahim, Titaley, dan Tohap: 2017) mendefinisikan risiko sebagai variabilitas return terhadap return yang diharapkan. Metode yang digunakan untuk menghitung risiko adalah deviasi standar (*Standard Deviation*) yang mengukur absolut penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai ekspektasinya.

Pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa risiko adalah kemungkinan terjadinya kerugian yang akan dialami oleh para investor atau ketidakpastian atas return yang akan diterima di waktu yang mendatang. Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari outcome yang diterima dengan yang diekspektasi.

Menurut **Suad Husnan 199:6 (dalam Widianita 2009)** risiko investasi terdiri dari dua jenis, yaitu:

1. Risiko sistematis karena dampak risiko ini tidak dapat dihindarkan sebagai akibat kondisi perekonomian secara umum, sehingga berpengaruh terhadap perusahaan.
2. Risiko tidak sistematis yang dapat dihindarkan dengan melakukan diversifikasi dengan melakukan portofolio saham. Karena risiko sistematis ini berkaitan dengan kondisi perusahaan secara spesifik, sehingga berpengaruh terhadap sekelompok kecil perusahaan.

Terdapat beberapa jenis risiko, yang mungkin timbul dan dipertimbangkan dalam membuat keputusan investasi:

1. Risiko bisnis (*business risk*), merupakan risiko yang timbul akibat menurunnya profitabilitas perusahaan emiten.
2. Risiko likuiditas (*liquidity risk*), risiko ini berkaitan dengan kemampuan saham yang bersangkutan untuk dapat segera diperjualbelikan tanpa mengalami kerugian yang berarti.
3. Risiko tingkat bunga (*interest rate risk*), merupakan risiko yang timbul akibat perubahan tingkat bunga yang berlaku di pasar. Biasanya risiko ini berjalan berlawanan dengan harga-harga instrument pasar modal.
4. Risiko pasar (*market risk*), merupakan risiko yang timbul akibat kondisi perekonomian Negara yang berubah-ubah yang dipengaruhi oleh resesi dan kondisi perekonomian lain. Ketika *security market index* meningkat secara terus-menerus selama jangka waktu tertentu, *trend* yang menari ini disebut bull market. Sebaliknya, ketika *security market index* menurun secara terus-menerus selama jangka waktu tertentu, trend yang menurun ini disebut bear market. Dengan kekuatan bull market dan bear market ini cenderung mempengaruhi semua saham secara sistematis, sehingga imbalan pasar menjadi berfluktuasi.

5. Risiko daya beli (*purchasing power-risk*), merupakan risiko yang timbul akibat pengaruh perubahan tingkat inflasi, dimana perubahan ini akan menyebabkan berkurangnya daya beli uang yang diinvestasikan maupun bunga yang diperoleh dari investasi sehingga menyebabkan riil pendapatan akan lebih kecil.
6. Risiko mata uang (*currency risk*), merupakan risiko yang timbul akibat perubahan nilai tukar mata uang domestik (misalnya rupiah) dengan mata uang negara lain (misalnya dollar Amerika).

2.7 Return

Menurut **Tandelilin (2010:7)** return merupakan :

“Salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya.”

Terdapat pengertian return menurut **Jones (2013:139)** adalah sebagai berikut:

“Return is the motivating force in the investment process. It is the reward for undertaking the investment.” Yang berarti bahwa tingkat pengembalian (*return*) adalah suatu motivasi yang dapat mempengaruhi didalam proses investasi. *Return* pula merupakan penghargaan yang diberikan atas pengambilan keputusan dalam investasi.

Menurut **Gitman (2012:228)** mendefinisikan:

“Return is the total gain or loss experience on an investment over a given period of time. It commonly measured as the change in value plus any cash distributing during period of time, expressed as a percentage of the beginning period investment value.” Yang berartikan tingkat pengembalian (*return*) adalah total keuntungan atau kerugian pada investasi selama periode waktu tertentu. Ini biasanya diukur sebagai perubahan nilai tambah pendistribusian kas selama

periode waktu, dinyatakan dalam bentuk persentase dari nilai investasi awal periode.

Menurut **Rodoni dan Othman Yong (2002:11)**, *Return* atau tingkat keuntungan merupakan persentase kekayaan pemegang saham untuk sesuatu jangka waktu. Peningkatan dalam rupiah adalah sama dengan deviden tunai yang diterima dalam satu jangka waktu ditambah dengan perubahan dalam nilai saham yang berlaku pada jangka waktu tersebut. Tingkat pengembalian saham (*return*) merupakan suatu pendapatan saham atau tingkat keuntungan yang berasal dari perubahan harga saham dan diperoleh dari deviden yang dihasilkan ditambah selisih antara harga saham pada periode tertentu dan harga saham pada periode berikutnya **Maulidah dan Irwan Gunawan (dalam Widayanti 2007:24)**.

Menurut **Gumanti (2011:40)** pada dasarnya ada dua keuntungan yang diperoleh pemodal dengan memiliki saham yaitu:

1. Dividen

Dividen yaitu pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai dan 18 dividen saham. Dividen tunai (*cash dividend*) berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap tahun. Sedangkan dividen saham (*stock dividend*) berarti kepada setiap pemegang saham sehingga jumlah saham yang dimiliki pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.

2. Capital gain

Capital gain merupakan selisih harga beli dan harga jual. Capital gain terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Umumnya pemodal dengan orientasi jangka pendek mengejar keuntungan melalui capital gain.

Return dapat dibedakan menjadi *return* aktual (*actual return*) dan *return* harapan (*expected return*). Menurut **Tandelilin (2010:10)** *return* harapan adalah :

“Tingkat *return* yang diantisipasi investor dimasa yang akan datang”

Sedangkan *return* aktual menurut **Tandelilin (2010:10)** adalah :

“Tingkat *return* yang diperoleh investor” *Return* yang sesungguhnya (*realized return*) dapat lebih besar maupun lebih kecil dari pada *expected return*. Ketika terjadi perbedaan nilai *expected return* dan *actual return* adalah hal tersebut menjadi risiko bagi investor. Inti dari proses investasi adalah memperhitungkan kemungkinan melencengnya *realized return* terhadap *expected return*.

Gumanti (2011:55) untuk menghitung *realized return* dapat menggunakan formula sebagai berikut :

$$R_i = (P_t - P_{t-1}) / (P_{t-1}) \times 100\%$$

Dimana :

P_t : harga saham periode t

P_{t-1} : harga saham periode t-1

Return harapan adalah *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan. Sebagai dasar yang digunakan oleh investor untuk mengambil keputusan. *Return* harapan (*expected return*) dapat dihitung menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT).

2.8 Capital Asset Pricing Model

Capital Asset Pricing Model (CAPM) adalah model hubungan antara tingkat *return* harapan dari suatu aset berisiko dengan risiko dari aset tersebut. Pada kondisi pasar seimbang CAPM dibangun diatas pondasi Markowitz. Bentuk standar dari CAPM diperkenalkan secara terpisah oleh **Sharpe (1994)**, **Litner (1965)**, dan **Mossin (1969)**. Sehingga model ini sering disebut dengan CAPM

bentuk Sharpe-Litner-Mossin. CAPM menjelaskan bahwa risiko dan *return* berhubungan positif, artinya semakin besar risiko maka semakin besar pula *return*-nya (**Tandelilin, 2010**).

Definisi CAPM (Jack Clark Francis) :

“ Teori penilaian resiko dan keuntungan aset yang didasarkan koefisien *beta* (indeks resiko yang tidak dapat didiversifikasi)” **Kamarudin Ahmad, 2004:134 (dalam Lemiyana 2018)**

Menurut **Liliana Inggrit Wijaya (2000:60)** mengatakan:

“CAPM merupakan model untuk menjelaskan besaran *expected return*. Pengertian *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) adalah merupakan model penetapan harga sekuritas (aktiva) berisiko dalam keseimbangan pasar dalam portofolio yang terdiversifikasi dengan baik”.

Menurut **Reilly dan Brown (2012:204)** menjelaskan bahwa *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) sebagai berikut:

“*Capital Asset Pricing Model* (CAPM) merupakan perluasan teori pasar modal yang memungkinkan investor untuk mengevaluasi risiko-*return trade-off* untuk diversifikasi baik diversifikasi portofolio dan sekuritas individual”.

Bodie et al. (2006) menjelaskan bahwa *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) merupakan hasil utama dari ekonomi keuangan modern. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) memberikan prediksi yang tepat antara hubungan risiko sebuah aset dan tingkat harapan pengembalian (*expected return*). Walaupun *Capital Asset Pricing Model* belum dapat dibuktikan secara empiris, *Capital Asset Pricing Model* sudah luas digunakan karena *Capital Asset Pricing Model* akurasi yang cukup pada aplikasi penting.

Capital Asset Pricing Model mengasumsikan bahwa para investor adalah perencana pada suatu periode tunggal yang memiliki persepsi yang sama mengenai keadaan pasar dan mencari *mean-variance* dari portofolio yang optimal. *Capital Asset Pricing Model* juga mengasumsikan bahwa pasar saham yang ideal adalah pasar saham yang besar, dan para investor adalah para *price-takers*, tidak ada pajak maupun biaya transaksi, semua aset dapat diperdagangkan secara umum, dan para investor dapat meminjam maupun meminjamkan pada jumlah yang tidak terbatas pada tingkat suku bunga tetap yang tidak berisiko (*fixed risk free rate*). Dengan asumsi ini, semua investor memiliki portofolio yang risikonya identik.

Capital Asset Pricing Model menyatakan bahwa dalam keadaan ekuilibrium, portofolio pasar adalah tangensial dari rata-rata varians portofolio. Sehingga strategi yang efisien adalah *passive strategy*. *Capital Asset Pricing Model* berimplikasi bahwa premium risiko dari sembarang aset individu atau portofolio adalah hasil kali dari *risk premium* pada portofolio pasar dan koefisien beta. Dalam keadaan ekuilibrium hasil return yang disyaratkan (*required return*) oleh investor untuk suatu saham akan dipengaruhi oleh saham tersebut. Dalam hal ini risiko yang diperhitungkan hanyalah risiko sistematis (*systematic risk*) atau risiko pasar yang diukur dengan beta. Sedangkan risiko yang tidak sistematis (*unsystematic risk*) tidak relevan, karena risiko ini dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi.

Menurut **Zubir (2011:198)** terdapat beberapa asumsi-asumsi pada model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) adalah sebagai berikut:

- a. Tidak ada biaya transaksi, yaitu biaya-biaya pembelian dan penjualan saham seperti biaya *broker*, biaya penyimpanan saham (*custodian*), dan lain-lain.
- b. Saham dapat dipecah-pecah dalam satuan yang tidak terbatas, sehingga investor dapat membeli saham dalam ukuran pecahan.

- c. Tidak ada pajak pendapatan pribadi, sehingga bagi investor tidak masalah apakah mendapatkan *return* dalam bentuk dividen atau *capital gain*.
- d. Seseorang tidak dapat mempengaruhi harga saham melalui tindakan membeli atau menjual saham yang dimilikinya.
- e. Investor adalah orang yang rasional. Mereka membuat keputusan investasi hanya berdasarkan risiko (standar deviasi) dan *expected return* portofolio sesuai dengan model Markowitz.
- f. *Short sale* dibolehkan dan tidak terbatas. Hal ini berarti semua investor dapat menjual saham yang tidak dimilikinya (*short sale*) sebanyak yang diinginkan.
- g. *Lending* dan *borrowing* pada tingkat bunga bebas risiko dapat dilakukan dalam jumlah yang tidak terbatas.
- h. Semua saham dapat dipasarkan (*marketable*), termasuk human capital.

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

$$E(R_i) = R_f + \beta_i [E(R_m) - R_f]$$

Dimana :

$E(R_i)$ = Tingkat pendapatan yang diharapkan dari sekuritas i yang mengandung risiko.

R_f = Tingkat pendapatan bebas risiko.

$E(R_m)$ = Tingkat pendapatan yang diharapkan dari portofolio pasar.

β_i = Tolak ukur risiko yang tidak bisa terdiversifikasi dari berharga yang ke- i .

Untuk mengestimasi besarnya koefisien beta, bisa digunakan market model. Rumus dari persamaan market model adalah sebagai berikut:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_m + e_i$$

Dimana :

R_i = Tingkat pendapatan sekuritas i

R_m = Tingkat pendapatan indeks pasar

B_i = Slope (beta)

a_i = Intersep

e_i = random residual error

Pendapatan sesungguhnya (*actual return*) adalah pendapatan yang telah diterima para investor dari selisih harga saham pada periode t dengan harga saham pada periode t-1. Pendapatan yang diharapkan (*expected return*) adalah pendapatan masing-masing saham yang diharapkan oleh para investor pada masa yang akan datang, yang diukur dengan menggunakan model CAPM. Pendapatan pasar (*market return*) adalah pendapatan yang diperoleh dari selisih Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada periode t dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada periode t-1 di Bursa Efek Indonesia.

Hubungan formal antara risiko dan tingkat keuntungan dalam investasi aset keuangan dinyatakan dengan garis pasar, yang terdiri atas dua jenis, yaitu :

1. Garis Pasar Sekuritas (*Security Market Line – SML*)

Hubungan antara risiko yang diukur dengan beta dengan return yang disyaratkan ditunjukkan oleh garis pasar sekuritas (SML). Dalam hal ini jika beta suatu saham dapat diukur dengan tepat, maka dalam keadaan equilibrium required return juga dapat diperkirakan. Penaksirannya didasarkan pada hasil investasi beban risiko ditambah dengan premi risiko pasar dikalikan dengan beta. Dengan demikian SML dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$SML = R_f + (R_m - R_f) \beta$$

Dimana :

SML = Garis pasar sekuritas

R_f = *Return* saham atas investasi bebas risiko

β = Kepekaan atas return saham i terhadap *expected return market*

$R_m - R_f$ = Premi risiko pasar

Beta (β) merupakan risiko yang berasal dari hubungan antara return suatu saham dengan return pasar.

Faktor-faktor yang mempengaruhi beta:

- 1) *Cyclicality*, yaitu seberapa jauh suatu perusahaan dipengaruhi perubahan kondisi makroekonomi. Semakin peka terhadap kondisi, maka beta akan semakin tinggi.
- 2) *Operating leverage*, yaitu proporsi dari biaya perusahaan yang merupakan biaya tetap.
- 3) *Financial leverage*, yaitu proporsi penggunaan utang dalam struktur pembiayaan perusahaan.

Koefisien beta dapat ditentukan dengan rumus sebagai berikut:

$$\beta = \frac{N (\sum xy) - (\sum x) (\sum y)}{N (\sum x^2) - (\sum x)^2}$$

Semakin besar koefisien beta, maka akan semakin peka *excess return* suatu saham terhadap perubahan *excess return* portofolio pasar, sehingga saham itu akan semakin berisiko. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa, tingkat *return* portofolio ditentukan oleh risiko sistematis atau risiko pasar yang diukur dengan beta dan tingkat *return* pasar. Atau dapat dinyatakan dengan rumus **Bodie et al. (2006:385)**:

$$B_i = \text{Cov}(R_i, R_m) / \text{Var}(R_m)$$

Dimana:

β_i = Beta saham

Cov = Covarian

Var = Varians

R_i = *Return* saham

R_m = *Return* Pasar

a. Garis Pasar Modal (*Capital Market Line-CML*)

Dalam penjelasan sebelumnya diketahui bahwa SML merupakan garis yang menghubungkan beta atau risiko pasar dengan *required return* untuk semua saham, baik yang efisien maupun yang tidak efisien. Sedangkan garis pasar modal (CML) merupakan garis yang menghubungkan antara risiko total yang diukur dengan standar deviasi (σ) dengan *return* yang disyaratkan (*required return*) portofolio yang efisien saja. Hubungan risiko total dengan imbalan yang disyaratkan (*required return*) pada investasi yang efisien dinyatakan sebagai CML dan dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{CML} = R_f + (R_m - R_f) \text{SD}_p / \text{SD}_m$$

Dimana :

CML = Garis pasar modal

R_f = imbalan atas investasi bebas risiko

SD_m = Standar deviasi (total *risk*) pasar

SD_p = Standar deviasi (total *risk*) portofolio

$R_m - R_f$ = Premi risiko pasar

2.9 Arbitrage Pricing Theory (APT)

Arbitrage Pricing Theory (APT) merupakan model lain selain CAPM untuk menilai asset keuangan. Model yang dikembangkan oleh **Ross (1976)** ini muncul berdasarkan bahwa dalam pasar keuangan yang kompetitif, proses *arbitrage* akan membuat dua asset yang memiliki karakteristik yang sama (seperti risiko yang sama) akan memberikan ekspektasi *return* yang sama.

Widianita (2009) mengemukakan: “Seperti halnya CAPM, teori pembentukan harga *arbitrage* (*Arbitrage Pricing Theory*-APT) menekankan bahwa tingkat keuntungan yang diharapkan tergantung pada pengaruh faktor-faktor makro ekonomi dan tidak oleh risiko unik. Kita bisa menganggap faktor-faktor yang ada pada APT adalah portofolio-portofolio khusus yang cenderung dipengaruhi oleh pengaruh bersama. Daya tarik APT adalah bahwa kita tidak perlu mengidentifikasi market portfolio (yang diperlukan untuk menghitung beta dalam CAPM) disamping itu APT memungkinkan penggunaan lebih dari satu faktor untuk menjelaskan tingkat keuntungan yang diharapkan”.

Menurut **Akpo, Hassan, dan Esuiké, 2015 (dalam Gusni dan Riantani 2017)** APT disusun berdasarkan lima asumsi dasar, yaitu:

1. Pasar modal berada dalam kondisi persaingan sempurna.
2. Investor memiliki ekspektasi yang sama terhadap return pada tiap-tiap saham.
3. Ekspektasi *return* ini berasal dari sejumlah (n) faktor yang berpengaruh secara linear.
4. Tidak saling berkorelasi secara cross section maupun *time series*.

Jumlah faktor umum (sistematis) jauh lebih sedikit jika dibandingkan dengan jumlah asset yang dianalisis.

Menurut **Gumanti (2011:163)** persamaan mengenai untuk menghitung *expected return* dengan model APT dapat menggunakan persamaan berikut ini:

$$(R_i) = \alpha_0 + \beta_1, F_1 + \beta_2, F_2 + \beta_n, F_n + e$$

Dimana :

(R_i) : *return* harapan suatu sekuritas

α_0 : return harapan pada suatu sekuritas yang memiliki risiko sistematis nol

β_1 : sensitivitas sekuritas i pada faktor

F : premi risiko suatu faktor $[E(f_{1,2,\dots,n}) - \alpha_0]$

Ada berbagai faktor yang mempengaruhi keuntungan sekuritas. Suatu model faktor didasarkan pada pandangan bahwa ada banyak faktor risiko yang mempengaruhi *return* harapan dan *return* sebenarnya suatu sekuritas. Faktor-faktor risiko tersebut mencerminkan berbagai kekuatan ekonomi dan bukan sifat khusus perusahaan.

Menurut **Ahmad Rodoni dan Othman Yong (2002:171)** (dalam **Widianita 2009**), APT sebenarnya adalah berasaskan CAPM, tetapi ia telah mempertimbangkan faktor-faktor lain yang mempengaruhi keuntungan sekuritas memandang dunia jadi semakin kompleks. Faktor-faktor ini akan memberi kesan yang berlainan kepada sekuritas yang berlainan. Jadi, bagi sekuritas i dalam jangka waktu t, keuntungannya dapat diwakili oleh kombinasi antara pengharapan keuntungan seimbang dan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Pengharapan keuntungan seimbang ini adalah ditentukan oleh permintaan dan penawaran sekuritas perusahaan. Faktor-faktor yang akan mempengaruhi keuntungan sekuritas adalah terdiri dari faktor-faktor makro dan mikro. Contoh faktor-faktor makro ialah seperti inflasi, politik, tingkat bunga, dan lain-lain .

Sejalan dengan hal tersebut, **Menurut Gumanti (2011:162)** faktor-faktor yang dimaksud harus memiliki tiga sifat. Ketiga sifat dimaksud sebagai berikut :

1. Setiap faktor harus memiliki pengaruh menyebar pada *return* sekuritas. Karakteristik perusahaan bukan merupakan risiko.
2. Faktor-faktor risiko tersebut harus mempengaruhi *return* harapan, yang berarti mereka harus memiliki harga bukan nol. Isu-isu tersebut harus di tetapkan secara empiris dan secara statistik untuk melihat faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *return* sekuritas.
3. Pada setiap awal periode, faktor-faktor harus tidak dapat diprediksi terhadap keseluruhan pasar. Sehingga, jika menggunakan faktor inflasi sebagai faktor yang mempengaruhi *return*, yang menjadi risiko bukanlah tingkat inflasi tetapi inflasi yang tidak diharapkan yang menjadi risiko. Yaitu, perbedaan inflasi yang sebenarnya dan inflasi harapan. Berarti yang terdapat dalam APT adalah penyimpangan faktor dari nilai harapannya. Misal, jika nilai harapan 5% dan tingkat inflasi sebenarnya adalah 4% pada periode yang sama, maka nilai perbedaannya adalah 1% tersebut merupakan penyimpangan yang akan mempengaruhi *return* sebenarnya untuk periode tersebut.

2.10 Variabel Makro Ekonomi

Menurut **Mankiw (dalam Widayanti, 2007:14)**, makroekonomi adalah studi mengenai perekonomian secara keseluruhan. Sedangkan menurut **Case dan Fair (dalam Widayanti 2007:15)**, makroekonomi membahas agregat seperti konsumsi agregat dan investasi agregat, melihat tingkat harga keseluruhan dan bukan harga individual. Perhatian utamanya inflasi, pertumbuhan keluaran, pendapatan nasional, dan pengangguran.

2.10.1 Inflasi

Menurut **Sasana (dalam Widayanti, 2007:19)**, Inflasi adalah Keadaan dimana terjadi kelebihan permintaan barang dalam perekonomian suatu negara secara keseluruhan. Sedangkan menurut **Murni 2016 dalam Gusni dan Riantani 2017)** inflasi adalah kecenderungan kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terjadi secara terus menerus.

Inflasi merupakan salah satu variabel makro yang memiliki dampak besar terhadap kegiatan perekonomian, baik terhadap sektor *riil* terlebih sektor keuangan. Tingkat inflasi diukur dengan menggunakan perubahan tingkatan harga yang digunakan adalah indeks harga konsumen (*consumer price index*), indeks harga produsen (*produsen price index*), atau *implicit griss* domestic product deflator (GDP deflator) yang mengukur rata-rata harga seluruh barang tertimbang dengan kuantitas barang-barang yang betul-betul dibeli (Karim, 2008:135).

Inflasi berakibat sangat buruk bagi perekonomian karena mengakibatkan gangguan pada fungsi uang sebagai penyimpan nilai, menimbulkan sifat konsumtif dan mengarahkan investasi pada hal-hal yang non-produktif seperti tanah, bangunan, logam mulia, dan sebagainya (Adiwarman, 2008). Secara teoritis terdapat hubungan negatif antara inflasi dan kinerja harga saham. Inflasi dinilai akan menurunkan nilai *riil* dari perusahaan termasuk juga dividen, sehingga ketika terjadi kenaikan 41 tingkat inflasi maka akan mengakibatkan melemahnya harga saham, sebaliknya jika inflasi menurun maka harga saham akan mengalami penguatan (Muhammad Syafi'i, 2013).

Terdapat tiga penyebab terjadinya inflasi, yaitu:

1. Inflasi yang timbul karena permintaan masyarakat akan berbagai barang terlalu kuat. Inflasi semacam ini disebut *demand pull inflation*.
2. Inflasi yang timbul karena kenaikan ongkos produksi secara terusmenerus. Inflasi ini disebut dorongan ongkos atau *cost push inflation*.
3. Inflasi permintaan dan penawaran, inflasi ini disebabkan kenaikan permintaan di satu sisi dan penurunan penawaran di sisi lain. Kejadian ini akan menjadi penyebab timbulnya karena orang yang menginginkan barang bertambah sedangkan orang yang mau menjual barang berkurang.

2.10.2 Tingkat suku bunga SBI

Suku bunga adalah biaya yang harus dibayar oleh peminjam atas pinjaman yang diterima dan merupakan imbalan bagi pemberi pinjaman atas investasinya. Tingkat suku bunga digunakan pemerintah untuk mengendalikan tingkat harga

ketika tingkat harga tinggi dimana jumlah uang yang beredar di masyarakat banyak, konsumsi masyarakat yang tinggi diantisipasi oleh pemerintah dengan menetapkan tingkat bunga yang tinggi. Dengan tingkat suku bunga yang tinggi diharapkan uang yang beredar berkurang karena masyarakat akan menginvestasikan uangnya di tabungan pada bank yang menggunakan tingkat suku bunga tersebut sebagai alat untuk mengendalikan jumlah uang beredar (Widayanti, 2007:17).

2.10.3 Indeks Produksi Industri

Indeks Produksi Industri (IPI) merupakan indikator ekonomi yang dirilis oleh dewan US Federal Reserve Bank, mengukur perubahan nilai total inflasi yang disesuaikan dengan output produksi dari produsen, perusahaan pertambangan, listrik, pasokan air dan industri gas. Indeks ini biasanya tidak termasuk industri konstruksi. IPI biasanya disusun untuk mengukur kenaikan dan penurunan hasil produksi. Tahun referensi untuk indeks adalah 2000 dan tingkat dasar ditetapkan sebesar 100. Data yang digunakan dalam menyusun laporan ini diperoleh dari Biro Statistik Tenaga Kerja dan asosiasi perdagangan. Data tersebut mencakup semua input dan output fisik yang digunakan dalam proses produksi. *The Fischer Indeks* Rumus yang digunakan untuk menghitung nilai indeks ini. Hal ini juga disebut *Factory output index*. IPI biasanya dirilis ke pasar secara bulanan, sekitar 16 hari setelah bulan dikaji berakhir. Waktu rilis adalah 09:15 US *Eastern Time*. Data tersebut dirilis pada halaman web Bank Federal Reserve dan juga pada berita independen feed dari Bloomberg dan Reuters Thomas (Isnain;2015).

Berdasarkan faktor makro ekonomi tersebut, maka didapatkan persamaan untuk menghitung *expected return* APT dengan rumus sebagai berikut :

$$(R_i) = \alpha_0 + \beta_{\text{inflasi}} F_{\text{inflasi}} + \beta_{\text{SBI}} F_{\text{SBI}} + \beta_{\text{IPI}} F_{\text{IPI}} + e$$

Selanjutnya yang diperlukan dalam perhitungan APT adalah *surprise* faktor (F). Menurut Husnan (2009:199) surprise faktor merupakan selisih antara *actual value* dengan *expected value* atau dengan perhitungannya berikut :

$$F = ActualF - ExpectedF$$

2.11 Perhitungan Error

Mean Signed Prediction Error merupakan metode yang digunakan untuk melihat nilai error dari suatu model. MSPE ini dapat melihat tingkat bias suatu nilai estimasi terhadap nilai aktualnya. Dalam MSPE selisih lebih atau selisih kurang diperhatikan, sehingga nilai deviasi bias menjadi positif atau negatif.

$$MSPE = \frac{1}{m} \sum_{i=1}^m \frac{(V - P_i)}{P_i}$$

Dimana:

- Pi = Harga Saham Aktual
- V = Harga Saham Estimasi/perkiraan
- m = Jumlah Sampel

Metode ini digunakan untuk menghitung error, sehingga setelah dilakukan perhitungan dapat dilihat manakah yang lebih akurat diantara CAPM dengan APT.

2.12 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai analisis perbandingan antara CAPM dan APT dalam memprediksi return saham telah banyak dilakukan. Berikut adalah tabel ringkasan dari penelitian terdahulu yang menjadi acuan dalam penelitian ini:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

NO	NAMA PENELITI	TAHUN	JUDUL PENELITIAN	HASIL PENELITIAN
1	Yetti Aprida Indra	2018	Perbandingan Keakuratan Metode Capital Asset Pricing	Dilakukannya uji Mean Absolute Deviation (MAD),

			<p>Model dan Arbitrage Pricing Theory Dalam Memprediksi Return Saham (Studi Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi dan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah (ISSI) Periode 2013-2016.</p>	<p>untuk melihat metode mana yang lebih baik dilakukan. Dan didapatkan hasil bahwa metode CAPM memiliki nilai MAD yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai MAD APT, sehingga dapat disimpulkan bahwa metode CAPM lebih baik dibandingkan dengan metode APT. Dan terdapat perbedaan akurasi antara metode CAPM dan APT dalam menghitung return saham ISSI.</p>
2	Rusiadi, SE, M.Si dan Ade Novalina, SE, M.Si	2017	<p>Keakuratan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Arbitrage Pricing Theory (APT) dalam Memprediksi Return Saham Bank Persero (BUMN) di Indonesia</p>	<p>Haasil Analisis Variance Decomposition dalam jangka panjang maupun dalam jangka pendek, metode CAPM melalui Rf (Return Aset Bebas Resiko) lebih baik dibandingkan dengan metode APT. Dengan</p>

				faktor makro ekonomi yang digunakan yaitu Inflasi, Jumlah Uang Beredar, dan Kurs.
3	Muhammad Irfan Ibrahim, Jullia Titaley, dan Tohap K. Manurung	2017	Analisis Keakuratan Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Arbitrage Pricing Theory (APT) dalam Memprediksi Expected Saham pada LQ45	Dengan dilakukan perhitungan Mean Absolute Deviation (MAD), didapatkan hasil yaitu tidak adanya perbedaan yang signifikan antara model CAPM dengan model APT. Karena, selisih dari nilai MAD kedua model tersebut hanya terpaut 0.0005.
4	Lira Mustika Sari	2016	Perbandingan Keakuratan Model Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Arbitrage Pricing Theory (APT) dalam memprediksi Tingkat Return pada Indeks JII tahun 2013-2015	Dari hasil pengujian yang dilakukan, dapat diketahui tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap keakuratan pada model CAPM dan APT dalam memprediksi tingkat return pada indeks JII tahun 2013-2015
5	Rustiani Khairinnisa	2016	Analisis Perbandingan	Dengan dilakukan perhitungan Mean

			Keakuratan Model Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Arbitrage Pricing Theory (APT) dalam Memprediksi return Saham pada Industri Real estate and Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014	Absolute Deviation (MAD) dan uji beda, didapatkan hasil bahwa CAPM lebih tepat dibandingkan dengan APT.
6	Zainul Kisman dan Shintabelle Restiyanita	2015	The Validity of Capital Aset Pricing Model (CAPM) and Arbitrage pricing Theory (APT) in Predicting the Return of Stocks in Indonesia	Setelah dilakukan analisis regresi berganda untuk menentukan hasil dari model CAPM dan APT, dilakukan pula uji t-test dan F-test untuk menentukan tingkat signifikansi, maka didapatkan hasil bahwa model APT lebih baik dalam memprediksi return saham dibandingkan dengan model CAPM.
7	Lemiyana	2015	Analisis Model CAPM dan APT dalam Memprediksi	Dengan menggunakan metode standar deviasi dan t-test,

			Tingkat Return Saham Syariah (Studi Kasus Saham di Jakarta Islamic Index)	didapatkan hasil bahwa model CAPM merupakan model yang lebih akurat dibandingkan dengan APT dalam memprediksi return saham di Jakarta Islamic Index
8	Denny Cahyo Prasetyo dan Noval Adib, Ph.D., Ak. CA	2015	Perbandingan Keakuratan CAPM dan APT dalam Memprediksi Return Saham Perusahaan di Jakarta Islamic Index (Periode 2010-2014)	Didapatkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan antara keakuratan CAPM dan APT
9	Sulistiarini Widianita	2009	Analisis Perbandingan Keakuratan Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Arbitrage Pricing Theory (APT) dalam Memprediksi return Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia	Capital Asset Pricing Model (CAPM) lebih akurat dibandingkan dengan Arbitrage Pricing Theory (APT), karena hasil MAD dan Standar deviasi model CAPM lebih kecil dibandingkan model APT.

2.13 Kerangka Pemikiran

Menurut **Horne dan Wachowicz Jr (2012:3)** manajemen keuangan memiliki tiga fungsi, salah satunya adalah keputusan investasi. Investasi memiliki peranan yang sangat penting bagi suatu negara karena dapat meningkatkan perekonomian. Ada beberapa hal yang harus diperhatikan seorang investor ketika akan memulai suatu investasi. Investasi tidak akan terlepas dari dua hal yang akan selalu berdampingan, yaitu *risk* dan *return*.

Seorang investor sebaiknya melakukan analisis *risk* dan *return* yang akan diperoleh dari penanaman modal yang investor lakukan guna meminimalisir risiko yang akan di terima. Investasi berisiko tinggi akan diambil jika hasil yang akan diperoleh sebanding dengan risikonya (**Zubir, 2011:19**). Jadi apabila ada beberapa pilihan investasi berisiko, maka yang dipilih adalah yang mempunyai risiko terkecil pada return tertentu, atau *return* tertinggi pada tingkat risiko tertentu (**Zubir, 2011:20**).

Seorang investor dapat memprediksi *expected return* yang ingin didapatkan atas investasinya, investor dapat menggunakan beberapa model, diantaranya adalah *Capital Asset Pricing model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT). *Capital Asset Pricing Theory* diperkenalkan secara terpisah oleh **Sharpe (1964)**, **Litner (1965)** dan **Mossin (1969)**. CAPM merupakan model hubungan antara tingkat return harapan dari suatu asset berisiko dengan risiko dari asset tersebut. Menurut **Husnan (2005:197)** (**dalam Sari 2016**) CAPM merupakan suatu model yang menggambarkan bahwa risiko yang relevan adalah risiko pasar.

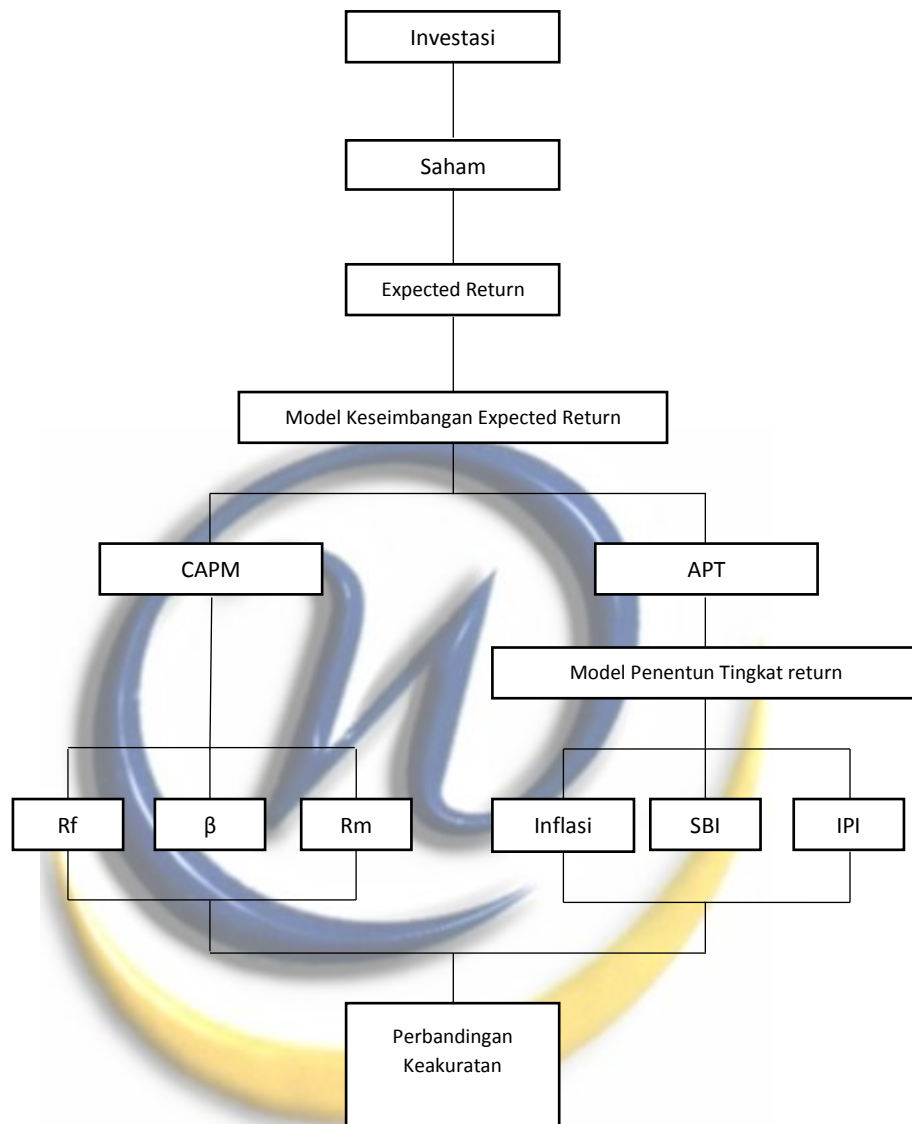
Berbeda halnya dengan *Arbitrage Pricing Theory* (APT), merupakan model yang dikembangkan oleh **Ross (1976)** yang merupakan model penyempurnaan dari CAPM. Model ini muncul berdasarkan ide bahwa dalam pasar keuangan yang kompetitif, proses arbitrage akan membuat dua asset yang memiliki karakteristik yang sama (seperti risiko yang sama) akan memberikan *expected return* yang sama. Dengan kata lain APT memperoleh laba tanpa risiko

dengan memanfaatkan peluang perbedaan harga asset atau sekuritas yang sama. APT didasari oleh pandangan bahwa *expected return* untuk suatu sekuritas dipengaruhi oleh beberapa faktor risiko yang menunjukkan kondisi perekonomian secara umum. Sehingga dapat disimpulkan bahwa APT memiliki hubungan dengan kepekaan terhadap variabel makro ekonomi.

Pengembangan teori yang dilakukan **Stephen A. Ross (1976)** mengembangkan model CAPM dengan memasukkan variabel lain terutama variabel makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, serta aktivitas bisnis memiliki dampak yang signifikan terhadap tingkat perubahan *return* saham. **Rusiadi dan Novalia (2017)** menggunakan faktor makro ekonomi dalam penelitiannya yaitu, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, dan Kurs. Sehingga, dalam penelitian ini untuk memprediksikan *return* dimasa yang akan datang akan digunakan faktor-faktor makro ekonomi diantaranya, tingkat suku bunga, inflasi, dan indeks produksi industry.

Berbagai hasil penelitian saling bertolak belakang mengenai model manakah yang lebih baik diantara CAPM dan APT, seperti yang dilakukan oleh **Azeez dan Yonezawa (2004)** dan juga penelitian yang dilakukan oleh **Cagnetti (2001)** yang mengatakan bahwa APT adalah model yang lebih baik digunakan dibandingkan dengan CAPM mengingat kondisi ekonomi yang tidak stabil seperti saat ini. Penelitian yang dilakukan oleh **Reinganum (1981); Dhrymes, Friend, dan Gultekin (1984); Shanken (1982) (dalam Gusni dan Riantani 2017)** memberikan hasil yang berbeda yang mengatakan bahwa model APT harus diidentifikasi terlebih dahulu karena strukturnya tidak dapat diketahui secara jelas, maka APT tidak dapat diuji.

Dalam memprediksi tingkat keakuratan untuk menganalisis *expected return* dari CAPM dan APT, maka dilakukan perhitungan perbandingan keakuratan dengan membandingkan antara *expected return* ($E(R_i)$) dengan return saham (R_i) pada masing-masing model untuk mengetahui model yang paling tepat dalam memprediksi return saham JII-30.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.14 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kajian teori, kajian literatur dan penelitian-penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

H1: Model CAPM dan APT yang digunakan dalam penelitian ini memberikan hasil perhitungan yang berbeda.

H2: Model CAPM dan APT dalam memprediksi *expected return* saham memiliki tingkat keakuratan yang berbeda.

