

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Investasi

##### 2.1.1 Pengertian Investasi

Teori ekonomi mengartikan atau mendefinisikan investasi, sebagai pengeluaran untuk membeli barang – barang modal dan peralatan – peralatan produksi dengan tujuan untuk mengganti dan terutama menambah barang – barang dan jasa di masa depan. Investasi yang lazim disebut dengan istilah penanaman modal atau pembentukan modal.

Pengertian investasi menurut **Sunariyah (2004:4)** dalam bukunya Pengantar Pengetahuan Pasar Modal:

**“Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang.”**

Selanjutnya menurut **Jogiyanto (2010:5)** dalam bukunya Teori Portofolio dan Analisis Investasi adalah:

**”Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu.”**

Selanjutnya menurut **Gitman dan Joehnk (2005:3)** dalam bukunya *Fundamentals of Investing* mendefinisikan investasi sebagai berikut:

*”Investment is any vehicle into which funds can be placed with expectation that it will generate positive income and/or preserve or increase its value.”*

Artinya investasi adalah suatu sarana dimana dana dapat ditempatkan dengan harapan hal tersebut akan menghasilkan pendapatan positif dan/atau menjaga atau meningkatkan nilainya.

Dari definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa investasi merupakan suatu aktivitas, berupa penundaan konsumsi di masa sekarang dalam jumlah tertentu dan selama periode waktu tertentu pada suatu asset yang efisien oleh investor, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang pada tingkat tertentu sesuai dengan yang diharapkan, tentunya yang lebih baik dari pada mengkonsumsi di masa sekarang.

### **2.1.2 Bentuk – Bentuk Investasi**

Bentuk investasi sangat beragam yang dapat dijadikan sarana investasi. Masing-masing dengan ciri tersendiri dengan kandungan resiko dan *return* harapan yang berbeda-beda. Investor tinggal memilih bentuk investasi mana yang menurut mereka dapat memenuhi keinginan untuk berinvestasi.

Menurut **Fahmi dan Hadi (2009:7)** dalam bukunya Teori Portofolio dan Analisis Investasi dalam aktivitasnya investasi pada umumnya dikenal ada dua bentuk, yaitu:

1. *Real Investment*

Investasi nyata (*real investment*) secara umum melibatkan aset berwujud, seperti tanah, mesin-mesin atau pabrik.

2. *Financial Investment*

Investasi keuangan (*financial investment*) secara umum melibatkan aset kontrak tertulis, seperti saham biasa (*common stock*) dan obligasi (*bond*).

Perbedaan antara investasi pada *real investment* dan *financial investment* adalah tingkat likuiditas dari kedua investasi tersebut. Investasi pada *real investment* relatif lebih sulit untuk dicairkan karena terbentur pada komitmen jangka panjang antara investor dengan perusahaan. Sementara investasi pada *financial investment* lebih mudah dicairkan karena dapat diperjual belikan tanpa terikat waktu.

### **2.1.3 Jenis Investasi**

Secara umum aset sektor yang dapat menjadi saran investasi terbagi menjadi dua, yaitu pada sektor *riil* dan sektor finansial. Investasi di sektor *riil* adalah menanamkan modal atau membeli aset produktif untuk menghasilkan suatu produk tertentu melalui proses produksi. Jenis investasi dalam aset *riil* adalah rumah, tanah dan emas. Sedangkan investasi di sektor finansial yaitu suatu aktivitas jual beli aset keuangan atau surat-surat berharga dengan harapan dapat memperoleh keuntungan. Jenis investasi dalam aset finansial antara lain tabungan, deposito, reksadana, obligasi, saham, emas, properti, dan lainnya.

Dalam **Jogiyanto (2010:7)** dalam bukunya Teori Portofolio dan Analisis Investasi bahwa pembagian alternatif investasi menjadi dua golongan besar, yaitu:

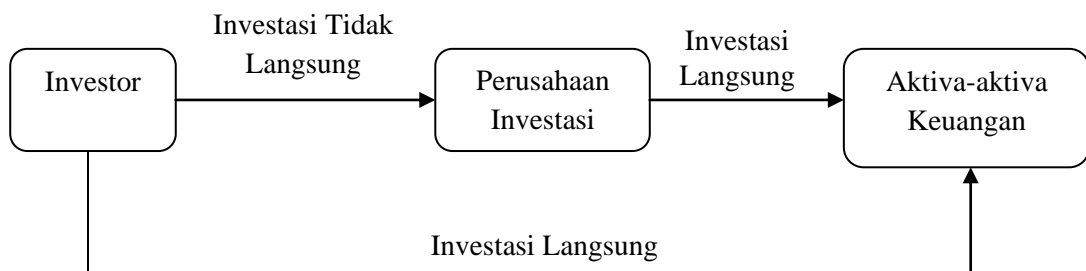
1. Investasi Langsung

Investasi langsung diartikan sebagai suatu pemilikan surat-surat berharga secara langsung dalam suatu entitas yang secara resmi telah *Go Public* dengan harapan akan mendapatkan keuntungan berupa penghasilan dividen dan *capital gains*..

2. Investasi Tidak Langsung

Investasi tidak langsung terjadi bilamana surat-surat berharga yang dimiliki diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi (*investment company*) yang berfungsi sebagai perantara. Pemilikan aktiva tidak langsung dilakukan melalui lembaga-lembaga keuangan terdaftar, yang bertindak sebagai perantara atau *intermediary*. Dalam peranannya sebagai investor tidak langsung, pedagang perantara (pialang) mendapatkan dividen dan *capital gain* seperti halnya dalam investasi langsung, selain itu juga akan memperoleh penerimaan berupa *capital gain* atas hasil perdagangan portofolio yang dilakukan oleh perusahaan perantara tersebut.

**Gambar 2.1 Investasi Langsung dan Investasi Tidak Langsung**



Sumber gambar : Jogiyanto (2010)

Investor yang melakukan aktivitas investasinya di pasar modal, apakah melalui jasa perantara (*broker* atau *intermediaries*) atau sarana yang lain, memiliki sejumlah jenis aset atau sekuritas yang dapat dipilih.

Pada kelompok investasi langsung, ada dua jenis alternatif investasi menurut **Jogiyanto (2010:9)**, yaitu:

1. Investasi langsung yang tidak dapat diperjual belikan. Contoh :  
Tabungan, Deposito
2. Investasi langsung yang dapat diperjual belikan.
  - a. Investasi langsung di pasar uang. Contoh: *t-bill*, deposito yang dapat dinegosiasi.
  - b. Investasi langsung di pasar modal.
    - Surat-surat berharga pendapatan tetap (*fixed-income securities*).  
Contoh: *t-bond*, *federal agency securities*, *municipal bond*, *corporate bond*, *convertible bond*.
    - Saham-saham (*equity securities*). Contoh: saham preferen dan saham biasa.
  - c. Investasi langsung di pasar turunan.
    - Opsi, contoh: wara (*warrant*), opsi put (*put option*), opsi call (*call option*)
    - *Futures contract*

Sedangkan pada kelompok investasi tidak langsung hanya ada satu jenis alternatif investasi, yaitu perusahaan investasi (*investment companies*). Berupa

unit *investment trust*, *closed-end investment companies* dan *open-end investment companies*.

#### 2.1.4 Proses Investasi

Proses investasi menunjukkan bagaimana pemodal seharusnya melakukan investasi dalam suatu sekuritas. Yaitu sekuritas apa yang akan dipilih, berapa banyak investasi dan kapan investasi tersebut akan dilakukan **Husnan (2005:47)** dalam bukunya Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Untuk mengambil keputusan tersebut diperlukan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Menentukan Tujuan Investasi

Dalam tahap ini pemodal perlu menentukan apa tujuan investasinya dan berapa banyak investasi tersebut akan dilakukan. Ada dua hal yang perlu dipertimbangkan, yaitu tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*), dan ketersediaan jumlah dana yang akan diinvestasikan.

2. Melakukan Analisis Sekuritas

Salah satu tujuan dari kegiatan ini adalah untuk mendeteksi sekuritas/efek yang salah harga (*mispriced*), yakni apakah harganya terlalu tinggi atau terlalu rendah. Untuk itu ada dua pendekatan yang digunakan yaitu pendekatan *fundamental* dan pendekatan teknikal. Pemilihan sekuritas bukan didasarkan atas faktor *mispriced*, tetapi didasarkan atas preferensi resiko para pemodal (pemodal yang bersedia menanggung resiko tinggi akan menerima saham yang beresiko), pola kebutuhan kas (pemodal yang

menginginkan penghasilan yang tinggi akan memilih saham yang membagikan dividen dengan stabil), dan sebagainya.

3. Melakukan Pembentukan Portofolio

Portofolio berarti sekumpulan investasi. Pada tahap ini dilakukan identifikasi terhadap sekuritas-sekuritas mana yang akan dipilih, dan berapa proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas tersebut.

4. Melakukan Revisi Kinerja Portofolio

Dari hasil evaluasi, selanjutnya dilakukan revisi terhadap efek-efek yang membentuk portofolio tersebut, jika dirasa bahwa komposisi portofolio yang sudah dibentuk tidak sesuai dengan tujuan investasi. Misalnya *rate of return* lebih rendah dari yang disyaratkan.

5. Melakukan Evaluasi Kinerja Portofolio

Dalam tahap ini dilakukan evaluasi atas kinerja portofolio yang telah dibentuk, baik terhadap tingkat keuntungan yang diharapkan maupun terhadap tingkat resiko yang ditanggung.

## 2.2 Pasar Modal

### 2.2.1 Pengertian Pasar Modal

Pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar.

Menurut **Mishkin dan Easkin (2000:16)** dalam bukunya *Financial Markets and Institution* pasar modal merupakan :

***“Capital market is the market which longer-term debt (original matuyear or greater) and equity instrument are traded.”***

Selanjutnya menurut **Sartono (2001:21)** dalam bukunya *Manajemen Keuangan* yaitu:

***“Pasar modal adalah tempat terjadinya transaksi aset keuangan jangka panjang (long-term financial aset) yang memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun.”***

Dilihat dari pengertian akan pasar modal diatas, dapat disimpulkan bahwa pasar modal sebagai sarana pendanaan untuk kegiatan berinvestasi bagi perusahaan maupun institusi lain dengan memberikan fasilitas sarana dan prasarana untuk kegiatan jual beli aset keuangan jangka panjang atau kegiatan terkait lainnya.

### **2.2.2 Fungsi Pasar Modal**

Pasar modal merupakan salah satu cara bagi perusahaan dalam mencari dana dengan menjual hak kepemilikan perusahaan kepada masyarakat. Sehingga pasar modal sebagai alternatif pendanaan bagi perusahaan meskipun Perbankan telah berfungsi dengan baik, jadi pasar modal lebih kepada fungsi melengkapi aktifitas lembaga keuangan dan pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi resikonya.

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu:

1. Fungsi Ekonomi

Pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana.

2. Fungsi Keuangan

Pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Jadi diharapkan dengan adanya pasar modal aktivitas perekonomian menjadi meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan untuk dapat meningkatkan pendapatan perusahaan yang pada akhirnya memberikan kemakmuran bagi masyarakat yang lebih luas.

### **2.2.3 Peranan Pasar Modal**

Pasar modal adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Hampir semua negara di dunia mempunyai pasar modal, terkecuali negara dengan perekonomian sosialis ataupun tertutup, pasar modal bukanlah suatu keharusan.

Peranan pasar modal menurut Robert Ang, 1997 yaitu:

### 1. Fungsi Investasi

Uang yang disimpan dalam bank pasti akan mengalami penyusutan. Nilai mata uang akan cenderung turun di masa yang akan datang karena adanya *inflasi*, perubahan *kurs*, pelemahan ekonomi, dll. Apabila uang tersebut diinvestasikan di pasar modal investor dapat melindungi nilai investasinya karena uang yang di investasikan di pasar modal cenderung tidak mengalami penyusutan karena aktivitas ekonomi yang dilakukan emiten.

### 2. Fungsi Kekayaan

Pasar modal adalah cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka pendek maupun jangka panjang sampai kekayaan itu dapat dipergunakan kembali. Cara ini lebih baik karena kekayaan itu tidak akan mengalami depresiasi seperti aktiva lainnya. Semakin tua nilai aktiva seperti mobil, rumah, gedung, dll maka nilai penyusutan akan lebih besar juga (tergantung dari metode penyusutan yang digunakan). Akan tetapi saham, obligasi, deposito dan instrumen-instrumen surat berharga lainnya tidak akan mengalami penyusutan. Surat berharga mewakili kekuatan beli di masa yang akan datang.

### 3. Fungsi Likuiditas

Kekayaan yang disimpan dalam surat-surat berharga, bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan resiko yang sangat minimal dibandingkan dengan aktiva yang lainnya. Proses likuidasi surat berharga dapat dilakukan dengan cepat dan murah. Walaupun nilai likuiditasnya lebih rendah daripada uang, tetapi uang memiliki kemampuan menyimpan kekayaan

yang lebih rendah daripada surat berharga. Ini terjadi karena nilai uang mudah terganggu oleh inflasi dari waktu ke waktu.

#### 4. Fungsi Pinjaman

Pasar modal bagi suatu perekonomian negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari masyarakat. Pemerintah lebih mendorong pertumbuhan pasar modal untuk mendapatkan dana yang lebih mudah dan murah. Ini terjadi karena dari bank-bank komersil pada umumnya mempunyai tingkat bunga yang lebih tinggi. Sedangkan perusahaan-perusahaan yang menjual obligasi pada pasar uang dapat memperoleh dengan biaya bunga yang lebih rendah daripada bunga bank.

#### 2.2.4 Instrumen Keuangan yang Diperdagangkan

Pada dasarnya, pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bias diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri. Bentuk dari instrument keuangan tersebut dinamakan dengan surat berharga. Surat berharga atau sering juga disebut sekuritas merupakan secerik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut, dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya.

Menurut **Dahlan Siamat (2002:385)** dalam bukunya *Manajemen Lembaga Keuangan*, instrumen pasar modal pada prinsipnya adalah:

**“Semua surat-surat berharga (efek) yang umum diperjualbelikan pasar modal diantaranya adalah saham biasa, saham preferent, obligasi, obligasi *konversi*, *right issue*, dan waran.”**

Dari uraian tersebut diatas, dapat dijelaskan instrument pasar modal sebagai berikut:

1. Saham Biasa diantara surat-surat berharga yang diperdagangkan dipasar modal, saham biasa (*Common stock*) adalah yang paling dikenal masyarakat. Diantara emiten yang menerbitkan surat berharga, saham biasa juga merupakan sekuritas yang paling banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat. Secara sederhana, saham biasa adalah bukti tanda kepemilikan atas suatu perusahaan. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut. *Devidend* yang diterima dalam pemilikan saham biasa ini jumlahnya tidak tetap, dan pemilik saham biasa mempunyai hak memilih (*vote*) dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).
2. Saham preferen merupakan saham yang akan menerima *dividend* dalam jumlah yang tetap. Biasanya pemiliknya tidak mempunyai hak dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).
3. Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (dalam hal ini pemodal) dengan yang diberi pinjaman (emiten). Jadi surat obligasi adalah selembar kertas yang menyatakan

bahwa pemilik kertas tersebut memberikan pinjaman sebagai kreditor kepada perusahaan yang menerbitkan surat obligasi.

4. Obligasi Konversi (*convertible Bonds*) adalah obligasi yang dapat dikonversikan (ditukar) menjadi saham biasa pada waktu tertentu atau sesudahnya.
5. *Right Issue* adalah Alat investasi ini merupakan produk turunan dari saham. *Right issue* merupakan pemberian hak kepada para pemegang saham untuk membeli saham baru dari perusahaan dengan harga tertentu dan dalam batas waktu tertentu. Kebijakan *Right issue* ini merupakan upaya emiten untuk menambah saham yang beredar, guna menambah modal perusahaan.
6. Waran adalah hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditentukan. Biasanya waran dijual bersamaan dengan surat berharga lain, misalnya obligasi atau saham

#### **2.2.5 Kelembagaan Pasar Modal**

Berbagai lembaga penunjang pasar modal diperlukan agar informasi yang dipergunakan oleh para pemodal untuk mengambil keputusan bisa diandalkan, dan transaksi dapat diselesaikan secara cepat dan murah.

Menurut **Suad Husnan (2002:9)** dalam bukunya Dasar-dasar Manajemen Keuangan, lembaga-lembaga yang berkaitan dengan pasar modal tersebut diantaranya BAPEPAM, Bursa efek, Akuntan publik, *Underwriter*, Wali amanat, notaris, konsultan hukum dan lembaga klearing.

Dari uraian tersebut dapat dijelaskan lembaga-lembaga yang berkaitan dengan pasar modal sebagai berikut:

1. BAPEPAM

Lembaga ini merupakan lembaga yang dibentuk pemerintah untuk mengawasi pasar modal Indonesia. BAPEPAM merupakan singkatan dari badan pengawas pasar modal, setelah sebelumnya singkatan dari badan pelaksana pasar modal. Perubahan terjadi pada akhir tahun 1990. perusahaan-perusahaan yang akan menerbitkan sekuritas, baik saham maupun obligasi, harus mendapat izin dari BAPEPAM. Fungsi yang harus dilakukan oleh BAPEPAM adalah fungsi pengawasan.

2. Bursa Efek

Bursa efek merupakan lembaga yang menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas. Di Indonesia terdapat bursa efek yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI), di bursa itulah bertemu pembeli dan penjual sekuritas.

3. Akuntan Publik

Peran akuntan publik yang pertama adalah memeriksa laporan keuangan dan memberikan pendapat terhadap laporan keuangan. Di pasar modal dituntut pendapat wajar tanpa syarat terhadap laporan keuangan dari perusahaan yang menerbitkan atau yang telah mendaftar di bursa. Pendapat wajar tanpa syarat berarti laporan keuangan telah disusun sesuai dengan Prinsip-Prinsip Akuntansi Indonesia (PAI) tanpa suatu catatan atau kekurangan.

4. *Underwriter*

Perusahaan yang akan menerbitkan sekuritas dibursa( perusahaan tersebut disebut sebagai emiten) tentu ingin agar sekuritas yang dijualnya laku semua, sehingga dana yang diperlukan bisa diperoleh.

5. Wali amanat (*trustee*)

Jasa wali amanat diperlukan untuk penerbitan obligasi, wali amanat mewakili kepentingan pembeli obligasi pada dasarnya adalah kreditor dan kredit yang diberikan tidak dijamin dengan tanggungan apapun.

6. Notaris

Jasa notaris diperlukan untuk membuat berita acara rapat pemegang saham (RUPS) dan menyusun pernyataan keputusan-keputusan RUPS.

7. Konsultan Hukum

Konsultan hukum diperlukan jasanya agar jangan sampai perusahaan yang menerbitkan sekuritas dipasar modal ternyata terlibat persengketaan hukum dengan pihak lain. Juga keabsahan dokumen-dokumen perusahaan perlu diperiksa oleh konsultan hukum tersebut.

8. Lembaga Kliring

Sekuritas-sekuritas akan disimpan oleh suatu lembaga dan lembaga tersebut bertugas untuk mengatur arus sekuritas tersebut. Kegiatan lembaga ini mirip dengan kegiatan Bank Indonesia yang menyelenggarakan kliring uang giral.

## 2.3 Saham

### 2.3.1 Pengertian Saham

Secara sederhana, saham dapat didefinisikan sebagai surat tanda bukti ikut serta memodali sebuah perusahaan tertentu. Dengan kata lain, apabila seseorang memiliki saham suatu perusahaan, maka orang tersebut akan menjadi salah satu pemilik dari perusahaan tersebut.

Ada beberapa pengertian saham yang dikemukakan oleh beberapa ahli, menurut **Fahmi dan Hadi (2009:68)** dalam bukunya *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* menyatakan bahwa:

**”Saham adalah tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan.”**

Selanjutnya menurut **Sunariyah (2004:126)** dalam bukunya *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* yang dimaksud dengan saham adalah:

**”Surat berharga yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) atau yang biasa disebut emiten. Saham menyatakan bahwa pemilik saham tersebut adalah juga pemilik sebagian dari perusahaan tersebut.”**

Selanjutnya menurut **Mishkin and Eakins (2006:28)** dalam bukunya *Financial Markets and Institution*, saham adalah:

***”A security that is claim on the earning and assets of a corporation.”***

Artinya, saham merupakan sekuritas yang menyatakan tentang pendapatan aktiva dari sebuah perusahaan.

Dari ketiga definisi diatas, dapat disimpulkan bahwa saham adalah suatu surat berharga yang dikeluarkan perusahaan sebagai tanda bukti kepemilikan yang berlaku sekarang dimana saham diperdagangkan.

### 2.3.2 Jenis – Jenis Saham

Terdapat beberapa jenis saham yang dapat dibedakan menurut cara peralihan hak dan manfaatnya, menurut **Martono dan Harjito (2007:367)** dalam bukunya Manajemen Keuangan yakni:

#### 1. Cara Peralihan Hak

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

Saham atas unjuk adalah saham yang tidak ditulis agar mudah dipindah tangankan dari satu investor lain karena sifatnya mirip dengan uang.

Pemilik saham atas unjuk ini harus berhati-hati membawa dan menyimpannya, karena jika saham tersebut hilang, maka pemilik tidak dapat memintanya.

##### b. Saham atas nama (*registered stock*)

Saham atas nama adalah saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, dimana cara pemilihannya harus melalui prosedur tertentu yaitu dengan dokumen peralihan dan kemudian nama pemiliknya dicatat dalam buku perusahaan yang khusus memuat daftar nama pemegang saham. Jika saham tersebut hilang, pemilik dapat memintanya.

#### 2. Manfaatnya

Apabila ditinjau dari segi manfaat maka pada dasarnya saham dapat digolongkan dalam saham biasa dan saham preferen.

a. Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa menunjukkan kepemilikan dalam perusahaan. Pemegang obligasi dapat dikatakan sebagai kreditur, sedangkan pemegang saham biasa merupakan pemilik sebenarnya dari perusahaan. Saham biasa tidak memiliki jangka waktu jatuh tempo, tetapi sebagai pemilik selama perusahaan berdiri. Saham biasa tidak memiliki batas atas pembayaran dividen, pembayaran dividen harus diumumkan oleh Dewan Komisaris sebelum dikeluarkan. Jika terjadi kebangkrutan, pemegang saham biasa sebagai pemilik perusahaan tidak dapat menuntut terhadap aktiva sebelum kewajiban terhadap kreditur perusahaan termasuk pemegang obligasi dan saham preferen telah dipenuhi. Saham ini mempunyai nilai nominal yang besarnya tergantung dari keinginan emiten, karena akan tertanam dalam perusahaan dalam jangka waktu yang tidak terbatas selama perusahaan masih menjalankan kegiatan operasi. *Common stock* atau saham biasa adalah saham yang pemberian dividennya tidak tentu. Dalam arti bahwa besar dividen yang dibagikan tergantung bagaimana keuntungan yang diperoleh perusahaan penerbitnya.

Saham biasa selalu ada dalam struktur modal saham. Jenis-jenis saham biasa antara lain: saham biasa unggulan, saham biasa yang tumbuh, saham biasa yang stabil, dan lain-lain.

b. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen atau *preferred stock* adalah saham yang sifat pemberian dividennya dapat disepakati antara investor dengan perusahaan penerbit saham. Saham preferen terdiri dari beberapa jenis, antara lain: saham preferen kumulatif, saham preferen bukan kumulatif, dan lain-lain.

### 2.3.3 Harga Saham

Harga saham adalah harga dari suatu saham yang ditentukan pada saat pasar saham sedang berlangsung. Menurut **Rusdin (2008:66)** dalam bukunya *Teori, Masalah dan Kebijakan dalam Praktik*, harga saham didefinisikan sebagai berikut:

**”Harga saham ditentukan menurut hukum permintaan – penawaran atau kekuatan tawar – menawar. Makin banyak orang yang ingin membeli, maka harga saham tersebut cenderung bergerak naik. Sebaliknya, makin banyak orang yang ingin menjual saham, maka saham tersebut akan bergerak turun.”**

Sedangkan menurut **Martono dan Harjito (2007:13)** dalam bukunya *Manajemen Keuangan*, harga saham didefinisikan sebagai berikut:

**“Harga saham merupakan refleksi dari keputusan-keputusan investasi, pendanaan (termasuk kebijakan dividen) dan pengelolaan asset.”**

Selanjutnya menurut **Halim (2005:20)** dalam bukunya *Analisis Investasi*:

**“Nilai buku perlembar saham biasa adalah nilai kekayaan bersih ekonomis dibagi dengan jumlah lembar saham biasa yang beredar. Kekayaan bersih adalah selisih total aktiva dengan total kewajiban. Sedangkan harga pasar adalah harga yang terbentuk di pasar jual beli saham. Sementara itu nilai intrinsik adalah nilai saham yang seharusnya terjadi.”**

Dari definisi diatas, dapat ditarik kesimpulan bahwa harga saham terbentuk atas berbagai macam faktor. Salah satunya yaitu permintaan dan penawaran pasar atas saham tersebut. Selain itu, ada faktor lain yang seperti pengaruh fundamental berupa laporan keuangan maupun pengaruh teknikal atau histori perusahaan bahkan pengaruh politik sekalipun.

#### **2.3.4 Nilai Saham**

Ada beberapa nilai yang berhubungan dengan saham. Menurut **Rusdin (2008:68)** dalam bukunya *Teori, Masalah dan Kebijakan dalam Praktik*, nilai saham terbagi atas 3 jenis yaitu:

1. Nilai Nominal (Nilai Par)

Adalah nilai yang tercantum dalam sertifikat saham yang bersangkutan.

2. Nilai Dasar

Pada prinsipnya, harga dasar saham ditentukan dari harga perdana saat saham tersebut diterbitkan, harga dasar ini akan berubah sejalan dengan dilakukannya berbagai tindakan emiten yang berhubungan dengan saham.

3. Nilai Pasar

Merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung. Jika pasar bursa efek sudah tutup, maka harga pasar saham adalah harga penutupannya (*closing price*). Didalam melakukan investasi, para investor mengharapkan untuk memperoleh tingkat keuntungan yang menarik, dimana hal ini akan dipengaruhi oleh adanya perubahan pada harga saham.

### 2.3.5 Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Nilai pasar saham saat ini dipengaruhi oleh faktor yang langsung dan tidak langsung. Nilai saham juga dapat berubah setiap saat, tergantung kondisi pasar, persepsi investor terhadap perusahaan, informasi yang berkembang saat itu atau isu lain yang menerpa pasar modal. Disamping itu harga saham pada dasarnya sangat terkait dengan kinerja perusahaan dan kesehatan keuangan perusahaan.

Seperti yang dikemukakan oleh **Martono dan Harjito (2007:373)** dalam bukunya Manajemen Keuangan, bahwa harga saham sebagai komoditas perdagangan, tertentu dipengaruhi oleh penawaran dan permintaan.

Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi harga saham menurut **Syarifudin (2003:87)** dalam bukunya Alat – Alat Analisis dalam Pembelanjaan, antara lain:

1. Faktor Internal (Lingkungan Mikro)
  - a. Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan.
  - b. Pengumuman pendanaan (*financing announcement*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
  - c. Pengumuman badan direksi manajemen (*management-board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
  - d. Pengumuman pengambilan diversifikasi, seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan take over oleh pengakuisisi dan diakuisisi,

laporan divestasi dan lainnya. Pengumuman investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.

- e. Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcement*), seperti negoisasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
- f. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *earning per share* (EPS) dan *dividend per share* (DPS), *price earning ratio*, *net profit margin*, *return on assets* (ROA), *dividend payout ratio* (DPR) dan lain-lain.

## 2. Faktor Eksternal (Lingkungan Makro)

- a. Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
- b. Pengumuman hukum (*legal announcement*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
- c. Pengumuman industri sekuritas (*securities announcement*), seperti laporan pertemuan tahunan, insider trading, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan/penundaan trading.
- d. Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu Negara.

- e. Berbagai isu baik dari dalam negeri dan luar negeri.

## **2.4 Evaluasi Kinerja Portofolio**

### **2.4.1 Faktor-faktor Dalam Mengevaluasi Kinerja Portofolio**

Evaluasi kinerja portofolio merupakan tahap akhir dari proses manajemen investasi. Evaluasi ini juga dapat dipandang sebagai mekanisme umpan balik dan pengendalian yang membuat proses manajemen investasi itu lebih efektif (Sharpe et al, 2006:333). Evaluasi kinerja portofolio merupakan tahapan yang dilakukan oleh para investor untuk mengetahui apakah portofolio yang dibentuk telah menghasilkan suatu kinerja yang baik. Melakukan evaluasi kinerja portofolio sama dengan mengukur hasil kerja dari bentukan portofolio.

Menurut **Tandelilin (2010:489)** dalam bukunya *Portofolio dan Investasi*, terdapat beberapa faktor yang perlu diperhatikan dalam mengevaluasi kinerja suatu portofolio, sebagai berikut:

1. Tingkat Resiko

Dalam mengevaluasi kinerja portofolio perlu memperhatikan tingkat *return* portofolio yang diperoleh sudah cukup memadai untuk menutup resiko yang harus ditanggung dan didasarkan pada ukuran yang bersifat *risk-adjusted*.

2. Periode Waktu

Periode waktu perlu diperhatikan saat mengevaluasi kinerja portofolio, karena hal tersebut akan mempengaruhi tingkat *return* portofolio.

3. Penggunaan Patok Duga (*benchmark*) yang sesuai

Evaluasi kinerja investasi juga harus melibatkan perbandingan kinerja portofolio dengan suatu alternatif portofolio lain yang relevan. Portofolio yang terpilih sebagai patok duga (*benchmark*) tersebut harus bisa secara akurat mencerminkan tujuan yang ingin diinvestasikan oleh investor.

4. Tujuan Investasi

Tujuan investasi yang berbeda akan mempengaruhi kinerja portofolio yang dikelolanya. Misalnya, jika tujuan investasi seorang investor adalah pertumbuhan jangka panjang, maka kinerja portofolio yang dibentuknya akan relatif lebih kecil dari kinerja portofolio yang dibentuk dengan tujuan mendapatkan keuntungan jangka pendek.

#### 2.4.2 Variabel Dalam Penilaian Kinerja Portofolio

Dalam mengambil sebuah keputusan investasi tidak akan terlepas dari dua hal, yaitu resiko dan return. **Husnan (2005:448)** dalam bukunya *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, menyatakan bahwa dalam melakukan penilaian kinerja portofolio kita perlu menggunakan variabel-variabel yang relevan. Variabel-variabel tersebut tidak lain adalah tingkat keuntungan dan resiko.

1. Tingkat Keuntungan

Tingkat keuntungan yang dimiliki pemilik dari suatu portofolio dipengaruhi oleh dua sumber, yaitu:

- a. Kemungkinan adanya perubahan harga sekuritas-sekuritas yang membentuk portofolio tersebut.

b. Pembayaran dividen atau juga bunga apabila dalam portofolio tersebut terdapat obligasi.

## 2. Resiko

Dalam mengukur resiko yang relevan bagi pemodal dinyatakan dalam bentuk deviasi standar tingkat keuntungan portofolio (disebut sebagai resiko total). Atau beta portofolio (disebut resiko sistematis). Deviasi standar tingkat keuntungan portofolio relevan untuk investor yang menanamkan dananya hanya atau sebagian besar pada portofolio tersebut. Sedangkan pemodal yang memiliki berbagai portofolio atau menanamkan dananya pada berbagai *mutual funds*, dengan kata lain melakukan diversifikasi pada berbagai portofolio, sedangkan beta lebih tepat dipakai sebagai ukuran resiko.

### 2.4.3 Pengukuran Kinerja Portofolio

Menurut **Tandelilin (2010:494)** dalam bukunya *Portofolio dan Investasi*, menyatakan bahwa terdapat beberapa metode pengukuran kinerja portofolio yang sudah memasukan unsur resiko, yaitu:

#### 1. Indeks Sharpe

Indeks sharpe dikembangkan oleh William Sharpe dan sering disebut dengan *reward-to-variability ratio* (mengukur premi resiko untuk setiap unit resiko pada portofolio). Indeks Sharpe mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patok duga, yaitu dengan cara membagi premi resiko portofolio dengan standar

deviasinya. Dengan demikian, indeks sharpe akan bisa dipakai untuk mengukur premi resiko untuk setiap unit resiko pada portofolio tersebut yang akan dirumuskan sebagai berikut:

$$\hat{S} = \frac{\overline{R_p} - \overline{R_f}}{\sigma_{TR}}$$

Dalam hal ini:

$\hat{S}$  = Indeks Sharpe portofolio

$\overline{R_p}$  = Rata-rata *return* portofolio *p* selama periode pengamatan

$\overline{R_f}$  = Rata-rata tingkat *return* bebas resiko selama periode pengamatan

$\sigma_{TR}$  = Standar deviasi *return* portofolio *p* selama periode pengamatan

Premi resiko portofolio,  $R_p - R_f$  merupakan kompensasi untuk memikul resiko. Sedangkan deviasi standar return portofolio adalah pengukur resiko. Indeks Sharpe dapat digunakan untuk membuat peringkat dari beberapa portofolio berdasarkan kinerjanya. Semakin tinggi indeks sharpe suatu portofolio dibanding portofolio lainnya, maka semakin baik kinerja portofolio tersebut.

## 2. Indeks Treynor

Indeks treynor merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Jack Treynor, dan indeks ini sering disebut *reward to volatility ratio* (asumsi bahwa portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga

resiko yang relevan dalam resiko sistematis atau beta). Indeks treynor menghubungkan tingkat *return* portofolio dengan besarnya resiko dari portofolio tersebut. Asumsi yang digunakan oleh treynor adalah bahwa portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga resiko yang dianggap relevan adalah resiko sistematis (diukur dengan beta). Cara menguor indeks treyor dapat dihitung menggunakan persamaan seperti berikut:

$$\hat{T}_p = \frac{\overline{R}_p - \overline{R}_f}{\beta_p}$$

Dalam hal ini:

$\hat{T}_p$  = Indeks Treynor Portofolio

$\overline{R}_p$  = Rata-rata *return* portofolio *p* selama periode pengamatan

$\overline{R}_f$  = Rata-rata tingkat *return* bebas resiko selama periode pengamatan

$\beta_p$  = Beta portofolio *p*

### 3. Indeks Jensen

Indeks Jensen merupakan indeks yang menunjukkan perbedaan antara tingkat *return* aktual yang diperoleh portofolio dengan tingkat *return* harapan jika portofolio tesebut berada pada garis pasar modal. Persamaan untuk indeks jensen ini adalah:

$$\hat{J}_p = \overline{R}_p - [\overline{RF} + (R_M - \overline{RF})\hat{\beta}_p]$$

Dalam hal ini:

$\hat{J}_p$  = Indeks Jensen Portofolio

$\overline{R}_p$  = Rata-rata *return* portofolio  $p$  selama periode pengamatan

$\overline{RF}$  = Rata-rata tingkat *return* bebas resiko selama periode pengamatan

$\hat{\beta}_p$  = Beta portofolio  $p$

Indeks Jensen merupakan kelebihan *return* di atas atau dibawah garis pasar sekuritas (*security market line*). Indeks Jensen secara mudahnya dapat diinterpretasikan sebagai pengukur berapa banyak portofolio “mengalahkan pasar”. Indeks yang bernilai positif berarti portofolio memberikan *return* lebih besar dari *return* harapannya (berada diatas garis pada sekuritas) sehingga merupakan hal yang bagus karena portofolio mempunyai *return* yang relatif tinggi untuk tingkat resiko sistematisnya.

Indeks Sharpe dan indeks Treynor akan memberikan informasi peringkat kinerja portofolio yang berbeda. Pilihan indeks mana yang akan dipakai tergantung dari persepsi investor terhadap tingkat diversifikasi dari portofolio tersebut. Dalam indeks Sharpe, resiko yang dianggap relevan adalah resiko total (penjumlahan resiko sistematis dan resiko tidak sistematis), sedangkan pada indeks Treynor hanya menggunakan resiko sistematis (beta).

Jika suatu portofolio dianggap telah terdiversifikasi dengan baik, berarti *return* portofolio tersebut hampir semuanya dipengaruhi oleh *return* pasar. Untuk portofolio tersebut tentu saja lebih tepat jika kita menggunakan indeks Treynor. Jika *return* suatu portofolio hanya sebagian kecil saja yang dipengaruhi *return*

pasar, tentu saja lebih tepat jika digunakan indeks Sharpe sebagai alat ukur untuk mengevaluasi kinerja portofolio tersebut.

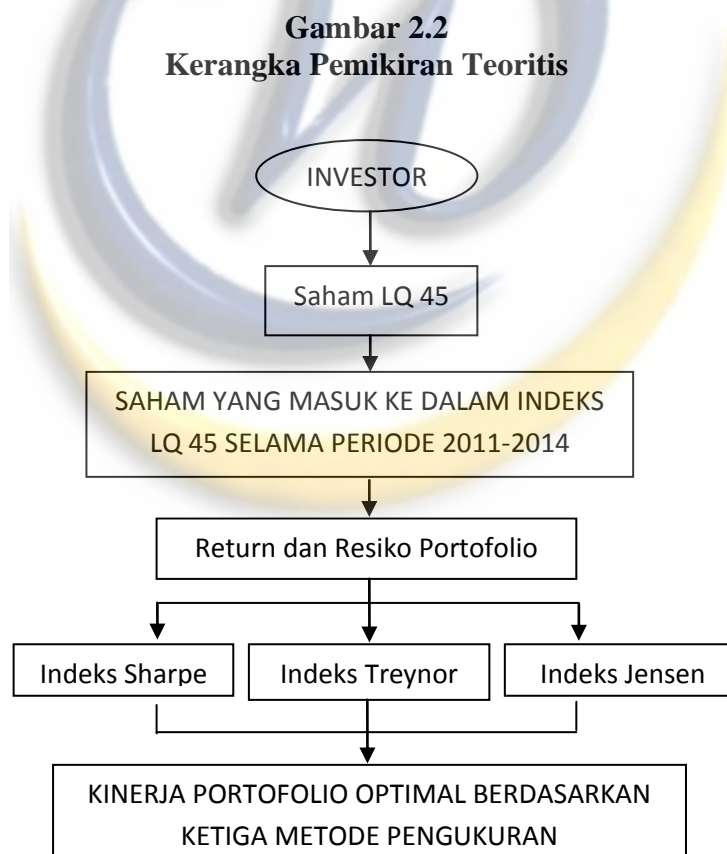
Ketiga ukuran kinerja portofolio di atas tidak terlepas dari kemungkinan terjadinya kesalahan dalam pengukuran. Ketiga ukuran tersebut menggunakan dasar CAPM. Padahal model CAPM merupakan model keseimbangan yang menggunakan asumsi-asumsi yang sangat sulit kita temukan dalam kondisi nyata, sehingga penggunaan model CAPM bisa menyebabkan adanya bias dalam pengukuran kinerja portofolio tersebut.

## **2.5 Kerangka Pemikiran**

Dengan banyaknya perusahaan yang masuk di (Bursa Efek Indonesia) BEI memudahkan investor untuk berinvestasi karena banyaknya pilihan untuk menginvestasikan dananya. Pilihan terbaik untuk berinvestasi dalam bentuk saham LQ 45, disebabkan merupakan saham likuid kapitalisasi pasar yang tinggi, memiliki frekuensi perdagangan tinggi, memiliki prospek pertumbuhan serta kondisi keuangan yang cukup baik, tidak fluktuatif dan secara obyektif telah diseleksi oleh BEI. Harapan dari sebuah keputusan investasi adalah memperoleh hasil kembalinya (return) yang tinggi, tetapi setiap investasi pada portofolio tentu saja membutuhkan informasi pendukung, seperti tingkat return dan risiko (standard deviasi).

Masalahnya adalah menentukan portofolio saham yang menghasilkan return yang tinggi dengan risiko yang rendah berdasarkan sejarah historis. Investor harus jeli dalam memperhitungkan faktor-faktor yang mempengaruhi

kinerja portofolio saham. Pengujian kinerja portofolio dilakukan untuk mengetahui sejauh mana portofolio yang dimiliki memberikan hasil bagi seorang investor. Terdapat berbagai model yang digunakan untuk menguji kinerja portofolio adalah model Sharpe, Treynor, dan Jensen. Tetapi apakah hasil akhir antar kinerja portofolio menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen menunjukkan hasil yang sama atau berbeda. Berdasarkan beberapa konsep dasar dan telaah pustaka diatas maka Kerangka Pemikiran Teoritis yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat dalam Gambar 2.2 dibawah ini:



*Sumber: Data yang diolah*

## 2.6 Hipotesis Penelitian

Hipotesis dapat didefinisikan sebagai asumsi atau dugaan yang diperkirakan secara logis dalam bentuk pernyataan yang dapat diuji untuk menjelaskan hubungan hal tersebut. Berdasarkan uraian kerangka pemikiran yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

$H_0$  = Tidak terdapat perbedaan hasil yang signifikan dalam mengukur kinerja portofolio pada saham-saham LQ 45 yang dievaluasi menggunakan Indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen.

$H_a$  = Terdapat perbedaan hasil yang signifikan dalam mengukur kinerja portofolio pada saham-saham LQ 45 yang dievaluasi menggunakan Indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen.