

**ANALISIS STRATEGI INVESTASI BERBASIS *CAPITAL ASSET  
PRICING MODEL* PADA PERUSAHAAN INDEKS LQ45  
PERIODE 2015 - 2020**

**SKRIPSI**

DIAJUKAN UNTUK MEMENUHI PERSYARATAN MEMPEROLEH GELAR  
SARJANA



**DISUSUN OLEH :**

SRI WULANDARI

1761201052

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS ISLAM RADEN RAHMAT  
MALANG  
2021**

**HALAMAN JUDUL**

**ANALISIS STRATEGI INVESTASI BERBASIS *CAPITAL ASSET  
PRICING MODEL* PADA PERUSAHAAN INDEKS LQ45  
PERIODE 2015 - 2020**

**SKRIPSI**

DIAJUKAN UNTUK MEMENUHI PERSYARATAN MEMPEROLEH GELAR  
SARJANA



**DISUSUN OLEH :**

SRI WULANDARI

1761201052

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS ISLAM RADEN RAHMAT  
MALANG  
2021**

**LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI**

Judul : Analisis Strategi Investasi Berbasis *Capital Asset Pricing*  
*Model* pada Perusahaan Indeks LQ45

Disusun Oleh : Sri Wulandari

NIM : 1761201052

Prodi : Manajemen

Konsentrasi : Keuangan

Telah diperiksa dan disetujui untuk dipertahankan

di depan tim penguji

Malang, 24 Juli 2021

Mengetahui dan menyetujui

Kaprodi Manajemen,



(Adita Nafisa, S.E., M.M)

NIDN. 0724068802

Pembimbing,



(Doni Teguh Wibowo, S.E., M.M)

NIDN. 0719098301

## TANDA PENGESAHAN

TELAH DIPERTAHANKAN DI DEPAN MAJELIS PENGUJI SKRIPSI,  
PROGRAM STUDI MANAJEMEN, KONSENTRASI MANAJEMEN  
KEUANGAN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS, UNIVERSITAS ISLAM  
RADEN RAHMAT MALANG, PADA :

HARI : KAMIS  
TANGGAL : 5 AGUSTUS  
JUDUL : ANALISIS STRATEGI INVESTASI BERBASIS *CAPITAL  
ASSET PRICING* MODEL PADA INDEKS LQ45 PERIODE  
2015-2020.

### DINYATAKAN LULUS

Majelis Penguji



Anqquliyah Rizal Amalia, S.I.K., M.  
NIDN. 0703099301



Adita Nafisa, S.E., M.M  
NIDN. 0724068802



Doni Teguh Wibowo, S.E., M.M  
NIDN. 0719098301

MENGESAHKAN,  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Islam Raden Rahmat Malang  
Dekan,



M. YUSUF AZWAR ANAS, S.E., MM.  
NIDN. 0713047901

## LEMBAR PERSEMBAHAN

Sekripsi ini saya persembahkan untuk :

Ayah, Ibu dan Kakak tercinta yang selalu mendo'akan serta mendukung saya, dan tak lupa juga kepada teman-teman seperjuangan saya yang telah membantu secara langsung maupun tidak langsung selama ini.

Terima kasih karena selalu ada untukku.

## PERNYATAAN ORISINALITAS

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya, di dalam Naskah Skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu Perguruan Tinggi, dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah Skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia Skripsi dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 yang berbunyi: lulusan perguruan tinggi yang karya ilmiahnya digunakan untuk memperoleh gelar akademik, profesi atau vokasi terbukti merupakan jiplakan dicabut gelarnya dan pasal 70 yang berbunyi: lulusan yang karya ilmiah yang digunakannya untuk mendapatkan gelar akademik, profesi, atau vokasi sebagaimana dimaksud dalam pasal 25 ayat (2) terbukti merupakan jiplakan dipidana dengan pidana penjara paling lama dua tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp 200.000.000,00 (dua ratus juta rupiah).

Malang, 24 Juli 2021

Yang menyatakan,



Sri Wulandari

## ABSTRAK

Wulandari Sri. 2021. Analisis Strategi Investasi Berbasis Capital Asset Pricing Model pada Perusahaan Indeks LQ45 Periode 2015 – 2020. Skripsi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Raden Rahmat Malang. (Pembimbing: Doni Teguh Wibowo, S.E., M.M).

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui strategi investasi di pasar modal, dan sebagai literasi investasi dengan menggunakan metode *capital asset pricing model*. Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan jenis penelitian deskriptif. Sampel yang diteliti menggunakan indeks LQ45 periode 2015 - 2020 dalam Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 45 perusahaan. Hasil penelitian ini bahwa return saham ( $R_i$ ) yang tergabung pada indeks LQ45 selama periode pengamatan mulai tahun 2015 - 2020 dari 45 saham yang tergabung dalam indeks LQ45 diperoleh 16 perusahaan yang memberikan rata-rata tingkat keuntungan. Tingkat rata-rata return saham terbesar adalah perusahaan ANTM dengan nilai rata-rata tingkat return saham sebesar 0.45, artinya selama periode penelitian terdapat perubahan kenaikan harga saham sebesar 45% dari harga awal pada tahun 2015. Sebelum mengambil keputusan dalam melakukan investasi pembelian saham, maka seorang investor hendaknya tidak hanya memperhatikan faktor tingkat keuntungan saja akan tetapi juga perlu mempertimbangkan dan memperhitungkan risiko yang akan ditanggung dalam investasi yang akan diambil.

**Kata Kunci :** Return Saham, Risiko, *Capital Asset Pricing Model*, Strategi Investasi

## KATA PENGANTAR

Bismillaahir Rahmaanir Rahiim

Alhamdulillah, puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah – NYA, dan tak lupa pula salam serta shalawat selalu penulis panjatkan kepada Nabi Muhammad SAW, sehingga penulis dapat menyelesaikan proposal skripsi yang berjudul **“ANALISIS STRATEGI INVESTASI BERBASIS *CAPITAL ASSET PRICING MODEL* PADA PERUSAHAAN *INDEKS LQ45* PERIODE 2015 - 2020 “**

Tujuan penulis menyelesaikan laporan skripsi adalah untuk memenuhi persyaratan memperoleh gelar sarjana di Universitas Islam Raden Rahmat dan juga untuk memenuhi syarat kelulusan mata kuliah skripsi untuk menambah wawasan bagi penulis sendiri maupun bagi pembaca. Namun dalam penyelesaian penulis ini, tentunya tak lepas dari bimbingan, dorongan dan semangat dari berbagai pihak walaupun banyak sekali ditemui hambatan dan kesulitan dalam prosesnya. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih kepada:

1. Rektor Universitas Islam Raden Rahmat Bapak Drs. Imron Rosyadi Hamid, SE.,M.Si.
2. Dekan Universitas Islam Raden Rahmat Bapak M. Yusuf Azwar Anas, S.E., M.M.
3. Kaprodi Manajemen Ibu Adita Nafisa, S.E., M.M.
4. Bapak Doni Teguh Wibowo, S.E., M.M selaku pembimbing yang telah memberikan seluruh tenaga dan pikiran untuk membantu menyelesaikan penyusunan proposal skripsi.
5. Bapak/Ibu dosen Universitas Islam Raden Rahmat yang telah memberikan dedikasinya untuk menyalurkan ilmu dan morivasi selama perkuliahan.
6. Kedua orang tua yang telah memberikan dukungan beserta doa.
7. Temen-temen seperjuangan di Jurusan Manajemen Universitas Islam Raden Rahmat Malang yang selalu menyemangati satu sama lain.



Serta tidak lupa penulis mengucapkan terimakasih kepada seluruh pihak yang belum sempat penulis cantumkan nama dalam laporan ini atas dukungan, do'a dan bantuannya.

Semoga Allah SWT senantiasa melimpahkan berkah dan kasih sayangnya kepada semua pihak yang telah membantu dalam proses penyusunan proposal skripsi ini dan bantuan yang telah diberikan mendapatkan balasan dari Allah SWT serta proposal skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca atau pihak lain yang membutuhkan.

Malang, 24 Juli 2021

Sri Wulandari

## DAFTAR ISI

Halaman Judul .....	i
Halaman Persetujuan .....	ii
Halaman Pengesahaan.....	iii
Lembar Persembahan .....	iv
Pernyataan Orisinalitas .....	v
Abstrak .....	vi
Kata Pengantar .....	vii
Daftar Isi .....	ix
Daftar Gambar.....	xi
Daftar Tabel.....	xii
<b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	5
1.3 Tujuan .....	5
1.4 Manfaat Penelitian .....	6
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA .....</b>	<b>7</b>
2.1 Kajian Teoritis .....	7
2.1.1 Pasar Modal .....	7
2.1.2 Hasil dan Risiko .....	14
2.1.3 Investasi .....	19
2.1.4 Capital Asset Pricing Model .....	21
2.2 Kajian Empiris .....	23
2.3 Kerangka Penelitian .....	25
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>27</b>
3.1 Rancangan Penelitian .....	27
3.2 Lokasi dan Waktu Penelitian .....	27
3.3 Variabel Penelitian dan Pengukurannya .....	27
3.4 Populasi dan Sampel .....	31
3.5 Sumber Data .....	31
3.6 Metode Pengumpulan Data .....	32
3.7 Teknik Analisis Data .....	32
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>34</b>
4.1 Hasil Penelitian .....	34
4.1.1 Sejarah Bursa Efek Indonesia .....	34
4.1.2 Indeks LQ45 .....	39
4.1.3 Data Penelitian .....	41
4.2 Pembahasan Hasil Penelitian .....	44
4.2.1 Tingkat Penembalian Saham (Ri) .....	44

4.2.2 Tingkat Pengembalian Pasar ( $R_m$ ) .....	48
4.2.3 Beta Sekuritas .....	50
4.2.4 Capital Asset Pricing Model .....	53
4.2.5 Strategi Investasi .....	55
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN</b> .....	<b>60</b>
5.1 Kesimpulan .....	60
5.2 Saran .....	63
<b>Daftar Pustaka</b> .....	<b>65</b>
<b>Lampiran :</b> .....	<b>68</b>
Lampiran 1 Curriculum Vitae .....	69
Lampiran 2 Kartu Bimbingan .....	70

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian .....	26
Gambar 3.1 Garis Pasar Modal (CML).....	28
Gambar 4.1 Capital Gain (Loss) .....	47
Gambar 4.2 IHSG dan Tingkat Return Market .....	50

## DAFTAR TABEL

Tabel 1	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	41
Tabel 2	Harga Saham Awal Tahun	42
Tabel 3	Harga Saham Akhir Tahun	42
Tabel 4	Suku Bunga Bebas Risiko (Bi Rate)	43
Tabel 5	Return Saham ( $R_i$ )	44
Tabel 6	Ringkasan Tingkat Risiko Saham ( $R_i$ )	46
Tabel 7	Return Pasar ( $R_m$ )	49
Tabel 8	Beta Sekuritas	51
Tabel 9	Tingkat Keuntungan Berbasis CAPM	54
Tabel 10	Diversifikasi dan Risiko Portofolio	57

# **BAB I PENDAHULUAN**

## **1.1 Latar Belakang**

Pasar modal merupakan tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham dan obligasi dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan digunakan untuk tambahan dan memperkuat modal perusahaan (Fahmi, 2013). Kegiatan pasar modal berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan atau institusi pemerintah melalui jangka panjang misalnya seperti obligasi, saham, dan lainnya. Fungsi pasar modal yaitu untuk meningkatkan dan menghubungkan aliran dana jangka panjang secara efisien yang akan menunjang pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan (Bruce Lliyd, 1976).

Kondisi pasar modal saat ini di berbagai negara termasuk Indonesia mengalami keterpurukan. Munculnya virus covid-19 yang menyebar luas berujung pandemi global menjadi pemicu keterpurukan pasar modal pada saat ini (Putra, 2020). Indeks LQ45 menjadi acuan pasar modal karena indeks ini mempunyai saham-saham yang likuiditasnya tinggi dan usahanya turun 24%. Tetapi saham-saham yang direpotkan dengan munculnya virus Covid-19 ini jumlahnya lebih banyak (Jakarta, CNBC Indonesia). Penurunan paling parah yaitu di Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS) turun 55%. PGAS mendapat pukulan ganda karena saham ini adalah salah satu saham dengan portofolio kepemilikan besar oleh reksadana perusahaan aset manajemen

yang bermasalah karena menawarkan bunga tetap dan diwajibkan likuiditas portofolionya oleh otoritas jasa keuangan.

Dalam mendukung pertumbuhan ekonomi suatu Negara investasi memiliki faktor penting dalam perekonomian melalui dua peran penting yaitu pertama sebagai unsur tambahan pendapatan domestik bruto (PDB) (Rizky Dkk, 2016). Dimana investasi ini memiliki hubungan yang positif terhadap pendapatan negara. Karena semakin mudah proses investasi maka semakin banyak kegiatan investasi dan semakin tinggi juga pendapatan yang dapat dihasilkan suatu negara. Kedua menambah kapasitas produksi ekonomi dengan meningkatkan stok modal (Rizky, et.al., 2016).

Peningkatan investasi menjadi salah satu fokus pembangunan ekonomi dalam Rencana Pembangunan Jangka Panjang Indonesia (Bappenas, 2005), hal ini menjadi bukti bahwa investasi memang penting dalam perekonomian Indonesia. Investasi adalah sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu (Hartono, 2017). Investasi dalam aktiva produktif bisa berbentuk aktiva nyata dan bisa berbentuk aktiva keuangan yang diperjualbelikan diantara investor. investasi juga bisa diartikan sebagai suatu penanaman modal untuk mendapatkan laba dimasa depan.

Sedangkan penanaman modal dalam suatu kegiatan yang mempunyai jangka waktu relatif panjang dalam berbagai bidang usaha merupakan investasi (Kasmir dan Jakfar, 2012). Jadi penanaman modal ini biasanya mempunyai jangka waktu yang panjang untuk pembelian saham agar mendapatkan keuntungan. Investasi dalam aktiva keuangan bisa dibagi menjadi dua yaitu investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung yaitu yang dilakukan dengan membeli langsung aktiva dari perusahaan. Sedangkan investasi tidak langsung yaitu dilakukan dengan

membeli saham dari perusahaan investasi yang memiliki portofolio aktiva keuangan dari perusahaan.

Indeks harga saham gabungan (IHSG) pada tanggal 22 Januari 2021 turun berada di zona merah, turun 1,66% atau terpangkas 106,76 poin ke level 6.307,12. Mengutip data RTI, IHSG dibuka menguat tipis dan sempat menyentuh level tertinggi sebelum berbalik arah dan turun ke level terendah dan berakhir mempersempit penurunan. Dalam sepekan IHSG turun sebesar 1,04%. Di tengah penurunan IHSG investor asing membukukan net buy (beli bersih) diseluruh pasar sebesar Rp.69,83 Miliar dan di pasar reguler ading juga mencatat net buy sebesar Rp.137,70 Miliar (Laoli, 2021). Banyaknya saham yang mengalami penurunan di masa pandemi dapat merugikan investor.

Dalam mengatasi hal ini, investor perlu melakukan manajemen investasi untuk memilih saham mana yang menguntungkan atau tidak merugikan investor di masa pandemi. Manajemen investasi merupakan pasar untuk instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual-belikan baik dalam bentuk hutang atau modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, public authorities, ataupun perusahaan swasta (Husnan, 2003). Manajemen investasi juga disebut sebagai layanan keuangan yang memberikan konsultasi berupa strategi investasi pada seseorang misalnya cara membeli dan menjual investasi serta mengelolanya dengan baik dan benar.

Strategi investasi ini merupakan rencana untuk menginvestasikan uang dalam berbagai jenis investasi yang akan membantu untuk mencapai tujuan keuangan dalam jumlah waktu tertentu. Dalam strategi investasi saham ada 5 hal yang perlu dipertimbangkan yaitu antara lain menabung saham, trading saham, value investing, income investing dan growth



investing. Untuk menghitung tingkat hasil portofolio investor menggunakan metode Capital Asset Pricing Model (CAPM). CAPM adalah model penetapan harga aktiva equilibrium yang menyatakan bahwa ekspektasi return atas sekuritas tertentu adalah fungsi linier positif dari sensitivitas sekuritas terhadap perubahan return portofolio pasar (Sharpe et., al., 2005:405).

Dengan menggunakan metode CAPM investasi saham dihitung berdasarkan tingkat return dan risiko. Apabila semakin besar risiko investasi maka investor akan mengharapkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Tujuan dari CAPM ini adalah untuk menentukan tingkat expected return dalam meminimalisir investasi yang berisiko. Ada tiga hal yang perlu diperhatikan dalam melakukan investasi yaitu antara lain: tingkat pengambilan yang diharapkan (*expeted rate of return*), tingkat risiko (*rate of risk*) dan tersedianya dana yang akan di investasikan (Tandelilin, 2010:11).

Risiko (*risk*) adalah sebagai peluang akan terjadinya suatu peristiwa yang tidak menguntungkan (Brigham, Eugene F dan Houston, 2012). Ada dua komponen risiko yaitu antara lain yang pertama risiko yang dapat didiversifikasi (*diversifiable risk*) bisa dihilangkan melalui diversifikasi dan bukan kekhawatiran bagi investor yang terdiversifikasi, kedua risiko pasar yang mencerminkan risiko penurunan pasar saham secara umum yang tidak bisa dihilangkan oleh diversifikasi sehingga menjadi perhatian para investor. Jadi saham naik atau turun tidak begitu penting, yang terpenting yaitu pengembalian portofolio investor dan risikonya.

Risiko dan return dari efek tertentu sebaiknya dianalisis dari sisi bagaimana efek tersebut mempengaruhi risiko dan return portofolio yang ada didalamnya. Rata-rata tertimbang dari tingkat pengembalian yang diharapkan dari setiap asset dalam portofolio dengan pembobotan berdasarkan presentase setiap asset dari total portofolio yaitu tingkat pengembalian

portofolio yang diharapkan (*expected return on a portfolio*). Sedangkan tingkat pengembalian yang direalisasikan (*realized rate of return*) adalah tingkat pengembalian yang benar-benar akan diterima selama periode di masa lalu.

Kecenderungan dua variable untuk bergerak bersama disebut kolerasi dan koefisien kolerasi. Risiko yang dapat didiversifikasi (*diversifiable risk*) merupakan bagian dari risiko suatu saham yang bisa dihilangkan, sedangkan bagian yang tidak bisa dihilangkan yaitu risiko pasar (*market risk*). Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan di atas, penulis tertarik untuk menganalisis strategi investasi menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model*. Oleh sebab itu penulis menetapkan judul "**Analisis Strategi Investasi Berbasis Capital Asset Pricing Model pada Indeks LQ45**".

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan dari uraian yang telah dijelaskan maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: "**Bagaimana analisis strategi investasi berbasis *Capital Asset Pricing Model* pada perusahaan yang tergabung indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2020?**"

## 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah penelitian mengenai analisis strategi investasi berbasis *capital asset pricing model*, maka tujuan penelitian ini antara lain:

1. Untuk mengetahui seberapa besar tingkat keuntungan yang diharapkan dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model* pada perusahaan yang tergabung indeks LQ45 bursa efek Indonesia?
2. Untuk mengetahui seberapa besar tingkat risiko dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model* pada perusahaan yang tergabung indeks LQ45 bursa efek Indonesia?

3. Untuk mengetahui hubungan tingkat keuntungan yang diharapkan dan risiko dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model* pada perusahaan yang tergabung indeks LQ45 bursa efek Indonesia?

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Melalui penelitian mengenai analisis strategi investasi di pasar modal berbasis penggunaan *Capital Asset Pricing Model* ini, manfaat yang diharapkan antara lain:

1. Bagi Penulis, Dengan penelitian ini diharapkan memperoleh pengetahuan dan wawasan mengenai strategi investasi di pasar modal dengan menggunakan metoda *Capital Asset Pricing Model*.
2. Bagi Investor, Hasil penelitian ini bisa menjadi masukan untuk literasi investasi dalam menilai keuntungan dan risiko pada perusahaan yang tergabung indeks LQ45 dalam memaksimalkan keuntungan dan meminimalisir risiko.
3. Bagi pihak lain, Hasil penelitian ini diharapkan berguna sebagai landasan dan referensi untuk kepentingan selanjutnya mengenai *Capital Asset Pricing Model*.

## **BAB II KAJIAN PUSTAKA**

### **2.1 Kajian Teori**

#### **2.1.1 Pasar Modal**

Pasar modal merupakan tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham dan obligasi dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan digunakan sebagai tambahan dan memperkuat modal perusahaan (Fahmi, 2013:55). Menurut Tandelilin (2010:26) Pasar modal yaitu pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur dari satu tahun misalnya seperti obligasi dan saham. Pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjual-belikan baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah atau perusahaan swasta yaitu pasar modal (Suad Husnan).

Dapat diambil kesimpulan, pasar modal adalah tempat dimana bertemunya pemilik modal dengan peminjam dana atau bisa juga dikatakan tempat bertemunya *supply* dan *demand* terhadap dana jangka panjang. Pasar modal di Indonesia diatur oleh lembaga pemerintah yaitu badan pengawas pasar modal. Intansi pemerintah yang ikut dalam mekanisme pasar modal diantaranya yaitu Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) yang memberikan izin penanaman modal seperti komposisi dan jumlah dana investasi, besarnya modal dasar, batas waktu penyeteroran modal dan juga komposisi pemegang saham. Kemudian Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang memiliki peran untuk melakukan fungsi pengawasan terhadap lembaga keuangan.

Mekanisme perdagangan pasar menurut Abdalloh (2018) secara garis besar dibagi ke dalam dua jenis pasar yaitu pasar perdana (*primary market*)

dan pasar sekunder (*secondary market*). Sebagai mekanisme transaksi jual beli saham yang pertama kali terjadi antara investor dan emiten adalah pasar perdana. Pasar perdana bertujuan untuk menentukan harga pasar terbaik yang nantinya akan dijadikan penentuan harga pada saat saham dicatatkan di bursa efek. Sedangkan pasar sekunder merupakan mekanisme transaksi jual beli saham yang terjadi antara investor beli dengan investor jual.

Transaksi di pasar sekunder tidak lagi melibatkan emiten. Transaksi di pasar sekunder bisa dilakukan dengan dua cara antara lain: pertama investor bisa melakukan transaksi jual beli saham di pasar reguler bursa efek. Kedua investor bisa melakukan transaksi jual beli saham pasar negosiasi, dimana investor beli dan jual bertemu diluar bursa efek dan sepakat untuk melakukan transaksi jual beli saham dengan harga tertentu.

Instrumen pasar modal dibagi menjadi dua yaitu bersifat kepemilikan dan bersifat hutang. Instrumen pasar modal yang bersifat kepemilikan diwujudkan dalam bentuk saham beserta turunannya seperti option, warrant, dan right issue, sedangkan yang bersifat hutang diwujudkan dalam bentuk obligasi. Saham bisa diartikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak dalam suatu perusahaan 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).

Keuntungan memiliki saham yaitu akan memperoleh capital gain dan pembagian laba dari perusahaan (dividen). Capital gain merupakan keuntungan yang didapat pemegang saham jika harga jual saham melebihi harga belinya. Sedangkan dividen adalah bagian keuntungan perusahaan yang menjadi hak pemegang saham. Saham adalah salah satu instrument

pasar modal yang paling banyak diminati oleh investor karena bisa memberikan tingkat pengembalian yang menarik.

Saham yaitu kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan, diikuti hak dan kewajiban yang sudah dijelaskan pada setiap pemegangnya (Fahmi, 2012:81). Saham bisa dikelompokkan menjadi dua yaitu pertama saham preferen (*preferred stock*), merupakan jenis saham yang mempunyai hak terlebih dulu untuk menerima laba dan mempunyai hak laba kumulatif (Samsul, 2006). Kedua saham biasa merupakan sekuritas yang menunjukkan pemegang saham biasa memiliki hak atas aset-aset perusahaan. Investor yang membeli saham biasa belum tentu mendapatkan penghasilan secara tetap dari perusahaan karena saham biasa tidak mewajibkan perusahaan untuk membayar jumlah kas terhadap pemegang saham.

Obligasi merupakan surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara si pemberi pinjaman (investor) dengan yang diberi pinjaman (issuer) (Hardianto, 2001:15). Bentuk efek dimana penerbitnya (issuer) yaitu perusahaan mengeluarkan surat hutang jangka panjang dengan kewajiban membayar bunga tertentu secara periodik dan kewajiban untuk menulisi pinjaman pada jangka waktu yang sudah disepakati para pihak jatuh tempo. Bunga dihitung secara discount (*discount rate*) atau secara perhitungan bunga biasa (*interest bearing*). Ada beberapa jenis-jenis obligasi yaitu antara lain:

a. Jenis obligasi berdasarkan penerbit:

- 1). Obligasi pemerintah (*government bonds*) yaitu surat utang yang diterbitkan Negara.
- 2). Obligasi korporasi (*corporate bonds*) yaitu obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan baik yang berbentuk badan usaha milik Negara (BUMN) atau badan usaha swasta.

- 3). Obligasi pemerintah daerah (*municipal bonds*) yaitu obligasi yang di terbitkan pemerintah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan public (*public utility*).
- b. Jenis obligasi berdasarkan pembayaran bunga:
- 1). Obligasi tanpa bunga (*zero coupon bonds*) merupakan surat hutang yang tidak ada bunga atau tidak memberikan kupon secara berkala.
  - 2). Obligasi kupon tetap (*fixed coupon bonds*) merupakan surat utang yang menawarkan tingkat suku bunga tetap kepada investornya hingga jatuh tempo surat hutang tersebut.
  - 3). Obligasi kupon mengambang (*floating coupon bonds*) adalah surat hutang yang menawarkan kupon yang dapat berubah besarnya mengikuti indeks pasar uang.
- c. Jenis obligasi berdasarkan hak penukaran:
- 1). Obligasi konversi (*convertible bonds*) yaitu obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mengkonversikan obligasi tersebut ke dalam sejumlah saham milik penerbitnya.
  - 2). Obligasi tukar (*exchangeable bonds*) adalah obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menukar saham perusahaan kedalam sejumlah saham perusahaan afiliasi penerbitnya.
  - 3). Obligasi opsi beli (*callable*) yaitu surat hutang yang memberikan hak kepada penerbit obligasi untuk membelinya kembali dari tangan investor sesuai harga yang disepakati.
  - 4). *Puttable bonds* yaitu obligasi yang memberikan hak kepada investor yang mengharuskan emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.

d. Jenis obligasi kolateral (jaminan):

- 1). *Secured bonds* merupakan obligasi yang dijamin dengan kekayaan milik penerbit atau bisa dijamin pihak ketiga.
- 2). *Unsecured bonds* yaitu obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum.

e. Jenis obligasi berdasarkan nilai nominal :

- 1). Obligasi konvensional (*conventional bonds*) yaitu surat hutang yang mempunyai satuan nominal yang besar kurang lebih Rp 1 miliar per satu lembar.
- 2). Obligasi ritel (*retail bonds*) yaitu obligasi yang diperjualbelikan dalam satuan nilai nominal yang kecil.

f. Jenis obligasi berdasarkan perhitungan imbal balik :

- 1). Obligasi konvensional (*conventional bonds*) yaitu obligasi yang diperhitungkan dengan menggunakan sistem kupon bunga.
- 2). Obligasi syariah (*sharia bonds*) yaitu obligasi yang perhitungannya imbal balik dengan menggunakan perhitungan bagi hasil.

Pembayaran bunga obligasi ditentukan pada seberapa besar kupon yang ditetapkan oleh penerbit obligasi. Ada salah satu jenis obligasi yang tidak memberikan kupon bisa dikatakan dengan *zero coupon bond*. Pada obligasi ini penerbit tidak memberi pembayaran bunga tetap tapi pembeli akan membayar dengan harga kurang dari nilai par yang sudah ditetapkan (harga *discount*) pada saat jatuh tempo akan menerima sejumlah nilai par. Keuntungan pembeli pada saat potongan harga pembelian obligasi itu. Ada juga obligasi lain yang bisa dilunasi penerbit sebelum jatuh tempo (*call provision*) dan bisa ditukarkan dengan sejumlah saham (obligasi *konversi*).



Pelunasan obligasi sebelum jatuh tempo bisa menguntungkan penerbit obligasi jika terjadi penurunan tingkat bunga. Pada saat tingkat bunga menurun, tingkat bunga (kupon) obligasi bisa menjadi lebih besar dibandingkan dengan tingkat bunga pasar. Jika perusahaan menulasi obligasi sebelum jatuh tempo maka perusahaan penerbit akan terhindar dari kerugian. Investor akan mengalami kerugian jika penerbit melunasi obligasi jika harga pasar obligasi lebih besar dari nilai par. Perusahaan juga mengeluarkan obligasi konversi (*convertible bond*) yaitu obligasi yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk mengkonversikan obligasi dengan sejumlah saham emiten pada harga yang sudah ditentukan.

Sehingga harga obligasi memiliki kesempatan untuk memperoleh *capital gain*. Obligasi konversi tidak ada bedanya dengan obligasi biasa, hanya saja obligasi konversi mempunyai keunikan yaitu bisa ditukar dengan saham biasa. *Option* merupakan surat berharga yang dikeluarkan oleh lembaga (bukan *emiten*) untuk memberikan hak pada pemegangnya agar membeli saham (*cal option*) dalam waktu tertentu. Jika pada saat jatuh tempo (*expiration date*) pemegang opsi tidak menggunakan haknya maka hak itu akan hilang dengan sendirinya.

Sedangkan *warrant* yaitu hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditentukan dan biasanya di jual dengan surat berharga misal: obligasi atau saham. Warrant diterbitkan bertujuan untuk menarik investor membeli saham atau obligasi yang di terbitkan emiten. Oleh karena itu agar obligasi memiliki bunga rendah dan bisa menarik minat investor maka obligasi diterbitkan dengan warrant. Ada beberapa karakteristi dalam bentuk warrant antara lain yaitu:

- a. Harga pelaksanaan (*exercise price*) yaitu tingkat harga yang mana pemegang warrant bisa membeli saham biasa perusahaan yang

menerbitkan warrant tersebut. Biasanya harga pelaksanaan ditetapkan sama atau lebih tinggi daripada harga saham.

- b. Rasio pelaksanaan (*exercise ratio*) adalah perbandingan jumlah saham biasa yang bisa didapat pada harga pelaksanaan untuk satu atau sejumlah warrant.
- c. Masa pelaksanaan hak (*exercise period*), sebagai suatu hak untuk mendapatkan saham pelaksanaan hak tersebut bisa dilaksanakan setelah enam bulan atau lebih setelah dicatatkan.
- d. Masa berlaku warrant (*expiration date*) yaitu batas waktu dimana hak yang ada warrant tersebut berakhir.
- e. Dapat diperdagangkan terpisah (*detachability*), bahwa sebuah surat berharga yang tercatat di bursa. Tetapi juga perlu dicatat bahwa warrant tidak bisa diterbitkan sendiri melainkan saat diterbitkan harus melekat pada efek lainnya.
- f. Periode perdagangan (*trading period*) yaitu dimana suatu warrant bisa diperdagangkan sejak pertama kali diterbitkan atau sejak dicatatkan di bursa.

*Right Issue* adalah surat yang diterbitkan oleh perusahaan yang memberi hak kepada pemegangnya untuk membeli tambahan saham pada penerbitan saham baru. *Right Issue* terkait erat dengan *preemptive right* hak yang dimiliki oleh pemegang saham untuk mempertahankan presentase kepemilikan. Ada beberapa alasan emiten melakukan right issue yaitu untuk memperkuat permodalan perusahaan. Right issue ini bagian yang tidak bisa dipisahkan dari strategi perusahaan dalam rangka untuk memperkuat daya saing (*competitive position*).

Harga saham right issue lebih murah dari saham lama, karena membeli right issue berarti membeli hak untuk membeli saham maka jika

pemodal menggunakan haknya otomatis pemodal sudah melakukan pembelian saham. Jadi imbalan yang didapat pembeli right issue sama dengan membeli saham yaitu dividend an capital gain.

### **2.1.2 Hasil dan Risiko**

Return saham bisa disebut sebagai pendapatan saham yaitu perubahan nilai harga saham periode  $t$  dengan  $t-1$ . Jadi semakin tinggi perubahan harga saham maka semakin tinggi return saham yang dihasilkan menurut Halim (2005). Return saham adalah selisih harga jual saham dengan harga beli saham ditambah dividen. Return saham bisa positif dan negatif jika positif berarti mendapatkan keuntungan atau mendapatkan capital gain sedangkan jika negative berarti rugi mendapatkan capital lost.

Return saham terdiri atas dua komponen yaitu yang pertama Gain adalah keuntungan bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual diatas harga beli yang keduanya terjadi dipasar sekunder. Kedua Yeild yaitu pendapatan kas yang diterima secara periodic misalnya dividen atau bunga. Faktor yang mempengaruhi return saham bersifat makro yaitu faktor yang berada di luar perusahaan seperti faktor makro ekonomi dan non ekonomi. Sedangkan faktror bersifat mikro adalah faktor yang berasal dari dalam perusahaan. Ada dua jenis return saham yaitu antara lain:

#### **a. Return realisasi (*actual return*)**

Return realisasi adalah return yang telah terjadi dan digunakan untuk menganalisis data yaitu hasil yang didapat dari investasi dengan cara menghitung selisih harga saham individual periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan dividen. Tingkat pengembalian yang benar-benar akan diterima selama beberapa periode dimasa lalu disebut tingkat pengembalian yang direalisasikan (*realized rate of return*)

pengembalian actual umumnya ternyata berbeda dari pengembalian yang diharapkan kecuali untuk aset tanpa risiko. Rumus perhitungan:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

$R_{it}$  = Return saham i pada waktu t

$P_{it}$  = Harga saham i pada periode t

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

b. Return ekspektasi (*expected return*)

Return ekspektasi yaitu return yang diharapkan akan di dapat oleh investor dimasa yang akan datang. Tingkat pengembalianportofolio yang diharapkan (*expected return on a portofolio*) merupakan rata-rata tertimbang dari tingkat pengembalian yang diharapkan atas seluruh aset yang dimiliki dalam portofolio. Rumus perhitungan:

$$E(R_{it}) = R_{mt}$$

Keterangan :

$E(R_{it})$  = Tingkat keuntungan saham yang diharapkan pada hari ke t

$R_{mt}$  = Tingkat keuntungan pasar pada periode t

Return pasar merupakan tingkat keuntungan pasar atau tingkat keuntungan (*return*) IHSG. Return IHSG bisa diukur dengan menggunakan rumus:

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

$R_m$  = Market return

$IHSG_t$  = Indeks harga saham gabungan pada akhir periode t

$IHSG_t - 1$  = Indeks harga saham gabungan periode sebelumnya

### c. Risiko

Risiko merupakan probabilitas suatu hasil atau outcome yang berbeda dengan yang diharapkan (Darmawi). Selain itu risiko adalah ketidak pastian (*uncestainly*) yang mungkin menyebabkan peristiwa kerugian (Salim). Keinginan utama dari investor yaitu untuk meminimalkan risiko dan meningkatkan pendapatan. Oleh sebab itu investor membutuhkan informasi mengenai risiko dan pengembalian yang diharapkan. risiko suatu aset dapat dianalisis dengan dua cara antara lain: dalam basis berdiri sendiri (*stand alone risk*) dimana aset dilihat secara terpisah dan dalam basisi portofolio dimana aset dimiliki sebagai salah satu dari sejumlah aset lainnya dalam suatu portofolio. Sebuah aset yang dimiliki dalam portofolio risikonya akan lebih kecil jika dibandingkan dengan aset yang sama dimiliki secara terpisah.

Portofolio yan terdiri atas seluruh saham disebut portofolio pasar (*market portfolio*) akan memiliki standar deviasi yang jauh lebih rendah. Bagian dari risiko suatu saham yang dapat dihilangkan disebut risiko yang dapat didiversifikasi (*diversifiable risk*), sedangkan bagian yang tidak bisa dihilangkan disebut risiko pasar (*market risk*) investor menginginkan premi karena menanggung risiko yaitu makin tinggi tingkat risiko suatu efek, maka pengembalian yang diharapkan harus makin tinggi untuk menarik investor agar membeli efek tersebut. Tetapi investor yang rasional khususnya berkepentingan dengan tingkat risiko portofolio dan bukan tingkat risiko setiap saham didalam portofolio.

Jadi tingkat risiko setiap saham seharusnya dinilai pengaruhnya pada tingkat risiko portofolio yang memilikinya. Jenis risiko ini akan dilihat oleh model penetapan aset model (*capital asset pricing mode*) yang

menjelaskan hubungan antara risiko dan tingkat pengembalian. Menurut *capital asset pricing model*, tingkat risiko setiap saham yang relevan merupakan kontribusinya pada tingkat risiko portofolio yang terdiversifikasi, maka risiko relevannya (*relevant risk*) merupakan kontribusinya pada risiko portofolio akan jauh lebih kecil risikonya dibandingkan jika berdiri sendiri.

Risiko saham terdiri dari risiko tidak sistematis dan risiko sistematis. Risiko tidak sistematis adalah risiko yang terkait dengan fluktuasi dan siklus bisnis dari industri tertentu. Sedangkan risiko sistematis yaitu terkait dengan kondisi pasar. Risiko sistematis adalah risiko yang tidak bisa dikurangi sekalipun dengan proses diversifikasi. Tingkat pengembalian portofolio biasanya diukur rata-rata tertimbang dari tingkat pengembalian yang diharapkan atas setiap aset dalam portofolio, akan tetapi tingkat risiko portofolio bukan merupakan rata-rata tertimbang dari standar deviasi setiap aset.

Risiko portofolio umumnya lebih kecil dari rata-rata standar deviasi aset. Kecenderungan kedua variabel untuk bergerak bersama disebut korelasi (*correlation*) dan koefisien korelasi (*correlation coefficient*,  $\rho$ ) merupakan ukuran tingkat relasi antara dua variabel. Risiko pasar merupakan risiko yang timbul akibat kondisi perekonomian Negara yang berubah-ubah dipengaruhi oleh resesi dan kondisi perekonomian lainnya. Risiko pasar tidak bisa dihilangkan dengan melakukan diversifikasi karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi faktor makro yang bisa mempengaruhi pasar keseluruhan.

Risiko pasar bisa dihitung dengan indeks harga saham gabungan (IHSG). Secara umum risiko pasar ada dua bentuk yaitu antara lain: pertama risiko pasar secara umum (*General market risk*) adalah sesuatu

yang dialami oleh seluruh perusahaan yang disebabkan oleh suatu kebijakan yang dilakukan oleh lembaga terkait kebijakan tersebut mampu memberi pengaruh bagi seluruh sector bisnis. Kedua risiko pasar secara spesifik (*specific market risk*) yaitu suatu bentuk risiko yang hanya dialami secara khusus pada satu sector atau sebagian bisnis saja tanpa bersifat menyeluruh.

Risiko yang didapat diversifikasi versus risiko pasar menemukan saham yang ekspekasi tingkat pengembaliannya diharapkan memiliki korelasi negatif satu sama lain yaitu sesuatu yang sulit. Jika tidak dilakukan. Sebagian besar saham akan cenderung akan memberikan hasil yang baik ketika perekonomian nasional menguat dan memberikan hasil yang buruk ketika perekonomian melemah. Jadi portofolio yang sangat besar sekalipun akhirnya akan menghadapi risiko dalam jumlah yang substansial, tetapi tidak sebesar jika seluruh uang diinvestasikan hanya pada satu saham.

Risiko yang tersisa setelah diversifikasi adalah risiko pasar atau risiko *inheren* dalam pasar. Risiko ini bisa diukur dari sejauh apa suatu saham tertentu cenderung bergerak naik atau turun mengikuti pasar. Kecenderungan saham untuk bergerak naik dan turun mengikuti pasar dengan kata lain adalah risiko pasarnya tercermin dalam nilai koefisien beta (*beta coefficient*). Beta adalah satu unsur penting dari capital asset pricing model. Jika saham yang dinilai betanya lebih besar dari satu ditambahkan keportofolio, maka beta portofolio dan akibat risikonya akan naik. Sebaliknya jika saham yang nilai betanya kurang dari satu ditambahkan keportofolio maka beta dan resiko portofolio akan turun jadi, karena beta suatu saham mengukur kontribusi saham tersebut pada

tingkat risiko portofolio, beta secara teoritis merupakan ukuran tingkat risiko saham yang tepat.

Perubahan dalam koefisien beta suatu saham perusahaan dapat mempengaruhi risiko pasar sekaligus nilai beta melalui perubahan komposisi asetnya dan perubahan dalam jumlah utang yang digunakan. Beta suatu perusahaan juga dapat berubah karena faktor eksternal misal meningkatnya persaingan dalam industry, kedaluwarsanya hak-hak paten dasar dan lain-lain. Ketika perubahan seperti ini terjadi tingkat pengembalian yang diminta dari suatu perusahaan juga akan berubah.

### **2.1.3 Investasi**

Investasi merupakan bentuk di masa sekarang untuk memperoleh konsumsi di masa yang akan datang, dimana di dalamnya terkandung unsur risiko ketidakpastian sehingga dibutuhkan kompensasi atas penundaan tersebut (Martalena dan Malinda, 2011). Sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu adalah investasi (jogianto). Jadi bisa disimpulkan bahwa investasi merupakan penanaman aset yang akan diperoleh dimasa yang akan datang dengan tujuan untuk mendapatkan sejumlah keuntungan di masa mendatang.

Investasi merupakan salah satu komponen dari pengeluaran agregat sehingga kenaikan investasi akan meningkatkan permintaan agregat pendapatan nasional serta kesempatan kerja dan penambahan barang modal sebagai akibat investasi yang akan menambah kapasitas produksi. Pada dasarnya ada dua jenis investasi yaitu antara lain investasi pada aset finansial dan investasi pada aset riil (frensidy, 2013:35). Pada aset finansial investasi dibagi menjadi dua yaitu pertama investasi langsung yang bisa dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang bisa diperjual-belikan di



pasar modal. Kedua investasi tidak langsung yaitu dilakukan dengan membeli surat berharga dari perusahaan investasi.

Strategi investasi umumnya ada dua macam yaitu strategi pasif dan strategi aktif (Tandelilin, 2001:199). Strategi pasif adalah tindakan investor yang cenderung pasif dalam berinvestasi dalam saham dan hanya mendasarkan pergerakan sahamnya pada pergerakan indeks pasar. Tujuan dari strategi pasif ini yaitu memperoleh return portofolio sebesar return indeks pasar dengan menekankan seminimal mungkin risiko dan biaya investasi yang harus dikeluarkan. Ada dua macam strategi pasif antara lain strategi beli dan simpan adalah investor melakukan pembelian sejumlah saham dan tetap memegangnya untuk beberapa waktu tertentu, strategi mengikuti indeks adalah strategi yang digambarkan sebagai pembelian instrument reksa dana atau dana pensiun oleh investor.

Strategi aktif adalah tindakan investor secara aktif dalam melakukan pemilihan dan jual beli saham. Tujuan strategi aktif ini untuk memperoleh return portofolio saham yang melebihi return portofolio saham yang diperoleh dari strategi pasif. Ada tiga strategi yang biasanya dipakai investor dalam menjalankan strategi aktif portofolio saham sebagai berikut pertama melakukan investasi pada saham yang bergerak pada sector tertentu untuk mengantisipasi perubahan siklus ekonomi dikemudian hari, kedua melakukan perubahan terhadap bobot portofolio saham pada sector industri yang berbeda-beda, ketiga strategi momentum harga menyatakan bahwa pada waktu tertentu harga pasar saham akan merefleksikan pertumbuhan perusahaan. Dalam hal ini investor akan mencari waktu yang tepat pada saat perubahan harga yang terjadi bisa memberikan tingkat keuntungan bagi investor melalui tindakan membeli atau menjual saham.

#### 2.1.4 Capital Asset Pricing Model

*Capital asset pricing model* pertama kali dikenalkan oleh William F. Sharpe, Linter dan Mossin. Pembentukan model-model keseimbangan umum memungkinkan investor untuk menentukan pengukur risiko yang relevan yaitu dengan model capital asset pricing model. Sebuah model yang menggambarkan hubungan antara risiko dan *return* yang diharapkan, model ini digunakan dalam penilaian harga sekuritas. *Capital asset pricing model* ini yaitu pengembangan teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz dengan memperkenalkan istilah baru risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*).

*Capital asset pricing model* (CAPM) merupakan sebuah model hubungan antara risiko dan *expected return* suatu sekuritas atau portofolio (Zubir, 2011:197). Perluasan teori pasar modal yang memungkinkan investor untuk mengevaluasi *risiko–return trade–off* untuk kedua portofolio yang terdiversifikasi dan sekuritas individu merupakan CAPM (Reilly dan Brown, 2012:204). Jadi capital asset pricing model ini adalah penetapan harga asset ekuilibrium bahwa return ekspektasi atas sekuritas tertentu yaitu fungsi linier positif dan sensitivitas sekuritas terhadap perubahan return portofolio pasar.

Pada dasarnya bahwa capital asset pricing model yaitu suatu cara untuk mengestimasi nilai return suatu asset dengan membandingkan antara variable return yang diterima dan risiko yang ditanggung. Tujuan menggunakan metode *capital asset pricing model* yaitu untuk menentukan tingkat return yang diharapkan dari aset yang berisiko yang tidak bisa didiversifikasi dalam suatu portofolio. Fungsi *capital asset pricing model* antara lain : sebagai tolak ukur dalam mengevaluasi tingkat pengembalian suatu investasi dan membantu dalam memprediksi *expected return* suatu asset yang belum diperdagangkan dipasar (Zubir, 2011).

Ada beberapa asumsi pada model capital asset pricing model yaitu sebagai berikut:

- a. Saham bisa dipecah dalam satuan yang tidak terbatas sehingga investor bisa membeli saham dalam ukuran pecahan.
- b. Investor merupakan orang yang rasional. Mereka membuat keputusan investasi hanya berdasarkan risiko dan expected return portofolio sesuai dengan model markowits.
- c. Semua saham bisa dipasarkan termasuk human capital.
- d. Tidak ada biaya pembelian dan penjualan saham seperti biaya broker, biaya penyimpanan saham dan lain-lain.
- e. Tidak ada pajak pendapatan pribadi sehingga bagi investor tidak masalah apakah mendapatkan return dalam bentuk deviden atau capital again.

Bagian terpenting dalam bidang keuangan yang digunakan untuk memprediksi keseimbangan imbal hasil yang diharapkan tingkat pendapatan dari suatu sekuritas. Untuk model *Capital Asset Pricing Model* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$R_t = R_f + \beta_i [R_m - R_f]$$

Keterangan :

$R_t$  = Return saham i

$R_f$  = Return investasi bebas risiko (*risk free*)

$\beta_i$  = Beta saham I (indicator risiko sistematis)

$R_m$  = Return pasar (*return market*)

Jika semakin besar risiko saham ( $\beta$ ) maka semakin tinggi risiko yang diharapkan dari saham dan dengan demikian semakin tinggi juga tingkat keuntungan yang diharapkan. Besarnya risiko ditentukan oleh beta antara lain:

- a. Jika nilai  $\beta > 1$  yaitu harga saham perusahaan lebih mudah berubah dibandingkan dengan indeks pasar atau saham cenderung naik dan turun lebih tinggi daripada pasar. kondisi saham menjadi lebih berisiko, jika terjadi perubahan pasar 1% maka saham x akan mengalami perubahan lebih besar dari 1%.
- b. Jika nilai  $\beta < 1$  menunjukkan tidak terjadi kondisi yang mudah berubah berdasarkan kondisi pasar atau saham cenderung naik dan turun lebih rendah daripada indeks pasar secara umum (*general market index*).
- c. Jika nilai  $\beta = 1$  menunjukkan bahwa kondisinya sama dengan indeks pasar.

## 2.2 Kajian Empiris

Didalam mendukung studi literasi dan teori dalam penelitian ini, berikut ini dikemukakan beberapa penelitian terdahulu yang relevan sesuai dengan penelitian kuantitatif tentang metode capital asset pricing model, antara lain:

1. Hasil penelitian Riska Yulianti, dkk (2015) bahwa investasi mempertimbangkan faktor-faktor yang bisa mempengaruhi return pada saham. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pada sector *go public* yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2012 – 2014 yang berjumlah 11 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa diperoleh rata-rata beta dari 7 saham perusahaan yang menjadi sampel penelitian sebesar 0,817%. Jadi, bahwa kondisi risiko saham cenderung tidak stabil. Hasil perhitungan menunjukkan saham Panin Insurance Tbk. (PNIN) memiliki nilai beta tertinggi dari seluruh saham yang dijadikan sampel penelitian dan mempunyai tingkat pengembalian yang diharapkan tertinggi. Saham Asuransi Bina Dana Arta Tbk.(ABDA) memiliki nilai beta terendah dan mempunyai tingkat

pengembalian yang diharapkan terendah. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif dan linear antara besarnya risiko beta dengan tingkat pengembalian yang diharapkan. Ada 6 saham perusahaan yang termasuk dalam saham efisien antara lain: Asuransi Bina Dana Arta Tbk.(ABDA), Asuransi Multi Artha Guna Tbk.(AMAG), Asuransi Bintang Tbk.(ASBI), Asuransi Dayin Mitra Tbk.(ASDM), Lippo General Insurance Tbk.(LPGI), dan Panin Insurance Tbk.(PNIN). Ada satu saham perusahaan yang termasuk saham efisien yaitu Asuransi Ramayana Tbk. (ASRM).

2. Hasil penelitian Herarum Sekarwati (2016) melakukan penelitian ini untuk membentuk investor mengetahui saham mana yang memiliki return optimal dan risiko yang sesuai untuk membantu investor memilih saham efisien dan saham tidak efisien untuk menghindari kesalahan investasi. Sampel yang diteliti menggunakan indeks Kompas 100 periode 2011–2015. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif linear atau searah antara risiko sistematis dan tingkat pengembalian yang diharapkan. Ada 25 saham efisien antara lain: AKRA, ASRI, BBCA, BBNI, BBRI, BHIT, BIPI, BMRI, BMTR, BSDE, CPIN, CTRA, DILD, GGRM, INTG, JSR, KIJ, KLBF, LPKR, MNCN, PNLF, PTPP, SMGR, SMRA, dan UNVR saham tersebut memiliki nilai  $R_i > ER_i$ . Keputusan investasi yang harus dilakukan investor untuk membeli saham efisien.
3. Hasil penelitian Dini Dinahastuti (2019) bahwa penelitian ini untuk menentukan model penetapan harga aset modal pada harga saham perusahaan disektor teknologi indeks Nikkei 225. Teknik pengumpulan data melalui data sekunder. Populasi dan sampel penelitian ini yaitu sector teknologi dari indeks Nikkei 225 pada periode 2016 – 2018. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi data panel dengan skala

pengukuran rasio. Hasil penelitian ini yaitu capital asset pricing model (CAPM) pada perusahaan sector teknologi yang tergabung dalam indeks Nikkei 225 menunjukkan hasil yang berfluktuasi setiap tahunnya. Hasil pengujian menunjukkan bahwa capital asset pricing model berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham pada perusahaan sector teknologi yang tergabung dalam indeks Nikkei 225.

### **2.3 Kerangka Pemikiran Penelitian**

Kerangka pemikiran penelitian yang dilakukan ini bersifat explanatory yang menjelaskan analisis portofolio sebagai alat untuk pengambilan keputusan dalam strategi investasi, ruang lingkup penelitian yang dilakukan adalah bidang kajian Portofolio (analisa laporan keuangan) yang dititik beratkan pada pasar modal, khususnya yang berkaitan dengan kinerja perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia yang terdaftar pada indeks LQ45, Penelitian diarahkan pada analisis portofolio dengan menggunakan metoda capital asset pricing model untuk meneliti seberapa besar penaksiran tingkat keuntungan yang diharapkan dan seberapa besar tingkat risiko masing-masing saham untuk melakukan investasi.

Populasi penelitian adalah Indeks LQ 45, yaitu indeks yang terdiri 45 saham pilihan dengan mengacu kepada dua variabel yaitu likuiditas perdagangan dan kapitalisasi pasar, yang setiap 6 bulan terdapat saham-saham baru yang masuk kedalam indeks LQ45 tersebut, Objek penelitian yang diambil adalah diversifikasi saham dan portofolio dalam kaitannya dengan pembentukan portofolio yang memberikan tingkat keuntungan tertinggi dengan tingkat risiko tertentu. Maka, kerangka penelitian Analisis strategi investasi dengan menggunakan metode capital asset pricing model dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1  
Kerangka Konsptual Penelitian

