

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Teori

2.1.1 Investasi

Ada banyak pengertian tentang investasi. Menurut Tandelilin (2001:3), “Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana dan sumber daya manusia yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang”. Sedangkan menurut Halim (2005:4.) “. Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dimasa akan datang “

Dari definisi tersebut dapat kita pahami bahwa salah satu tujuan seseorang melakukan investasi yaitu adanya harapan memperoleh keuntungan dimasa akan datang atau disebut dengan *return*.

Sedangkan menurut Fahmi (2009: 6) tujuan investasi yaitu:

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

Akan tetapi untuk mencapai tujuan investasi tersebut juga terdapat resiko yang harus dihadapi. Investasi pada dasarnya memerlukan komitmen yang tinggi terhadap langkah yang diambil dalam memutuskan jenis investasi yang akan dipilih. Untuk itulah selain harus memperhitungkan return, investor juga perlu melakukan analisis resiko yang akan dihadapi serta jenis investasi yang dipilih.

Bentuk investasi yang pada umumnya dapat dibedakan atas :

1) *Real investment*

Investasi nyata (*real investment*) secara umum melibatkan asset berwujud, seperti tanah, emas, kendaraan atau gedung.

2) *Financial investment*

Investasi keuangan (*financial investment*) melibatkan kontrak tertulis seperti tabungan dan deposito, ataupun melalui sekuritas (saham dan obligasi)

2.1.2 Pasar Modal dan Bursa Efek

Untuk kelancaran proses investasi, investor memerlukan sebuah tempat atau wadah yang akan membantu dalam mempertemukan investor dengan emiten. Pasar modal merupakan salah satu alternatif sarana berinvestasi yang lebih modern.

Menurut Tandelilin,(2010: 13) “ Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual belikan sekuritas.”

Pasar modal memiliki peran penting dalam kegiatan ekonomi. Dibanyak negara, terutama di negara-negara yang menganut sistem ekonomi pasar (termasuk indonesia), pasar modal telah menjadi salah satu sumber kemajuan ekonomi, sebab pasar modal dapat menjadi sumber dana alternatif bagi perusahaan. Padahal perusahaan-perusahaan ini merupakan salah satu agen produksi, yang secara nasional membentuk *Gross Domestic Product* (GDP). Jadi dengan berkembangnya pasar modal, akan menunjang peningkatan GDP atau dengan kata lain, berkembangnya pasar modal akan mendorong pula kemajuan ekonomi suatu Negara, (Widoatmodjo, 2003:12).

Pasar modal merupakan sarana pertemuan investor dengan emiten, sedangkan tempat terjadinya transaksi yaitu di bursa efek. Bursa efek yang ada di indonesia yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI) yang merupakan gabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek

Surabaya (BES). Dalam artikel perempuan dan kemandirian finansial tahun 2011 dijelaskan bahwa Didalam pasar modal BEI miliki peranan antara lain:

1. Menyediakan semua sarana perdagangan efek (fasilitator).
2. Membuat peraturan yang berkaitan dengna kegiatan bursa.
3. Mengupayakan likuiditas instrument.
4. Mencegah praktek yang dilarang di bursa (kolusi, pembentukan harga yang tidak wajar).
5. Menyebarkan informasi bursa (transparansi).
6. Menciptakan instrumen dan jasa baru.

1. Instrumen pasar modal

Dalam pasar modal instrumen sekuritas yang diperdagangkan dibedakan menjadi dua bagian yaitu antara lain :

1) Instrumen investasi induk

Yaitu instrumen investasi yang pada umumnya biasa diperdagangkan di pasar modal. Instrumen ini terdiri atas :

a. Saham

Saham yaitu tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan.

b. Obligasi

Obligasi yaitu surat bukti penyertaan pembiayaan dana pada perusahaan dalam bentuk pemberian pinjaman dengan jangka waktu tertentu disertai kupon yang disepakati.

2) Instrumen investasi *derivatif*

Instrumen investasi *derivatif* merupakan turunan dari instrumen investasi induk yang terdiri atas:

a. *Right issue*

Right issue merupakan hak bagi investor untuk membeli saham baru yang dikeluarkan emiten. Hak ini diberikan kepada para pemegang saham preferen sebelumnya.

b. *Opsi*

Opsi merupakan hak kepada pemegang hak opsi tersebut untuk melakukan sesuatu (membeli/menjual) pada waktu yang telah ditentukan sesuai dengan perjanjian yang tertera dalam opsi tersebut.

c. *Waran*

Waran merupakan hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditentukan. Perbedaannya dengan opsi yaitu opsi dijual secara mandiri sedangkan waran dijual bersamaan dengan obligasi atau saham.

d. *Reksa dana*

Reksa dana merupakan Wadah untuk menghimpun dana pemodal selanjutnya di investasikan dalam bentuk portofolio efek oleh manajer investasi

Dalam penelitian ini fokus utama instrumen yang dijadikan obyek penelitian yaitu saham, karena saham bersifat fleksibel yang mengikuti arus pergerakan ekonomi yang ada, baik dari segi harga, return maupun resikonya.

2.1.3 Saham

a. Definisi

Menurut Fahmi (2009:68) definisi saham antara lain :

- 1) Tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/daan pada suatu perusahaan.
- 2) Kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan di ikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya.
- 3) Persediaan yang siap untuk dijual.

Dari pengertian tersebut dapat dijelaskan unsur-unsur yang terdapat dalam saham antara lain berupa kertas bukti, nilai nominal, nama perusahaan tempat berinvestasi, hak dan kewajiban serta dapat diperjual belikan. Dari hal tersebut saham merupakan salah satu jenis sekuritas yang paling *likuid* dan tergolong *current liability* karena dapat diperjual belikan tanpa menunggu waktu tertentu serta saham memungkinkan pemodal untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar dalam waktu singkat. Akan tetapi dalam berinvestasi saham tersebut terdapat beberapa keuntungan dan kerugian yang akan dihadapi.

b. Keuntungan dan kerugian investasi saham

Menurut Hidayat, (2008: 85) dijelaskan keuntungan dan kerugian dari berinvestasi di saham. Keuntungannya yaitu :

1) *Capital Gain*

Yaitu keuntungan dari hasil jual beli saham berupa kelebihan nilai jual dari nilai beli saham.

2) *Deviden*

Merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham.

Biasanya tidak seluruh keuntungan perusahaan dibagikan kepada pemegang

saham, tetapi ada bagian yang di investasikan kembali. Besarnya deviden yang diterima tergantung dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) perusahaan tersebut,serta tergantung kepada kondisi perusahaan itu sendiri.

Kerugian berinvestasi di saham yaitu :

1). *Capital Loss*

Capital loss kebalikan dari capital gain, yaitu suatu kondisi dimana harga jual dibawah harga beli.

2). Tidak mendapat deviden

Keuntungan yang diperoleh perusahaan tidak selamanya dibagikan sebagai deviden kepada masyarakat, tergantung kepada situasi kondisi perusahaan. Apabila kondisi perusahaan sedang tidak *fit* maka keuntungan yang diperoleh ditanamkan kembali untuk memajukan perusahaan ataupun ketika perusahaan mengalami kerugian maka tidak ada deviden yang dibagikan.

3) Risiko likuidasi

Perusahaan yang sahamnya dimiliki, dinyatakan bangkrut oleh pengadilan atau perusahaan itu dibubarkan. Dalam hal ini hak klaim dari pemegang saham mendapat prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi. jika tidak terdapat sisa kekayaan perusahaan tersebut, maka pemegang saham tidak akan mendapat apa-apa.

c. Jenis saham menurut Fahmi,(2009:68)

1. Saham biasa (*Common stock*)

Suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal dimana pemegangnya diberi hak untuk mengikuti RUPS serta berhak untuk

menentukan membeli *right issue* atau tidak, yang selanjutnya diakhir tahun akan memperoleh keuntungan dalam bentuk deviden.

Saham biasa memiliki beberapa jenis antara lain:

- a) *Blue chip stock* (saham unggulan) merupakan saham dari perusahaan yang dikenal secara nasional dan memiliki sejarah laba, pertumbuhan dan management yang berkualitas. Contoh saham IBM
- b) *Growth stock* merupakan saham-saham yang diharapkan memberikan pertumbuhan laba yang tinggi dari rata-rata saham lain.
- c) *Defensif stock* (saham defensif) merupakan saham yang cenderung lebih stabil dalam masa resesi atau perekonomian yang tidak menentu berkaitan dengan deviden, pendapatan dan kinerja pasar. Contohnya kategori *Food and Beverage*.
- d) *Cyclical Stock* merupakan sekuritas yang cenderung naik nilainya secara cepat saat ekonomi semarak dan jatuh juga secara cepat saat ekonomi lesu. Contohnya industry mobil dan *real estate*.
- e) *Seasonal stock* merupakan perusahaan yang penjualannya bervariasi karena dampak musiman. Contohnya pabrik mainan saat musim natal.
- f) *Speculative stock* merupakan saham yang kondisinya memiliki tingkat spekulatif yang tinggi, yang kemungkinan tingkat pengembalian hasilnya adalah rendah atau negatif. Contohnya perusahaan pengeboran minyak.

2. Saham istimewa (*preffered stock*)

Saham istimewa (*preffered stock*) adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal dimana pemegangnya akan memperoleh pendapatan dalam bentuk deviden dalam setiap kuartal (tiga bulan).

Dalam menentukan jenis saham yang akan dimasuki, investor tentunya harus memperhatikan dan melakukan penilaian terhadap suatu saham. Adapun penilaian seorang investor terhadap suatu saham adalah :

1. Prospek usaha yang menjanjikan.
2. Kinerja keuangan dan non keuangan adalah bagus.
3. Penyajian laporan keuangan jelas atau bersifat disclosure (pengungkapan secara terbuka dan jelas).
4. Terlihatnya sisi keuntungan yang terus meningkat.

d. Harga saham

Harga saham merupakan harga yang terbentuk di bursa saham. Selembar saham mempunyai nilai atau harga.

Menurut Hidayat (2008:103) harga saham terbagi atas:

1. Harga Nominal

Harga nominal saham adalah harga yang tercantum pada lembar saham yang diterbitkan. Besarnya harga nominal memberikan arti penting saham karena deviden minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.

2. Harga perdana

Harga perdana adalah harga yang berlaku bagi investor yang membeli saham pada masa penawaran umum. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten.

3. Harga pembukaan (*Opening price*)

Harga pembukaan adalah harga saham yang berlaku saat pasar saham dibuka pada hari itu. Artinya harga pembukaan merupakan harga awal setelah harga perdana di bursa efek.

4. Harga Pasar (*Market Price*)

Harga saham adalah harga saham setelah diterbitkan dipasar sekunder. Harga pasar berlaku antara investor satu dengan investor lainnya. Untuk saham yang aktif, harga pasar tersebut cenderung fluktuatif berubah-ubah mengikuti permintaan dan penawaran(*bid and offer*) di lantai bursa.

5. Harga penutupan (*Closing Price*)

Harga penutupan adalah harga yang menjadi acuan harga pembukaan untuk keesokan harinya. Artinya harga penutupan merupakan harga terakhir dari proses *bid and offer* pada hari terjadinya transaksi tersebut.

e. Indeks Harga saham

Indeks harga saham merupakan ringkasan dari dampak simultan dan kompleks atas berbagai fenomena ekonomi. Bahkan menurut Halim, (2005:12) indeks harga saham dijadikan barometer kesehatan ekonomi suatu Negara dan sebagai dasar melakukan analisis statistik atas kondisi pasar terakhir (*current market*)

Dalam pasar modal di Bursa Efek Indonesia terdapat berbagai indeks pasar saham diantaranya *Composite Indeks (IHSG)* , *JII*, *LQ45*, *Indonesia Sharia Stock Index (ISSI)* , *kompas100 index*, *bisnis-27 index*, *pefindo25 index*, *sri-kehati index* dan *main board index (MBX)*) and *development board index (DBX)* .Namun yang sering digunakan yaitu *composite indeks (IHSG)*. IHSG merupakan Indeks harga saham gabungan yaitu indeks yang menggambarkan keseluruhan transaksi saham di BEI. (Arifin, 2007:123)

f. Penilaian harga saham

Menurut Teamwork (2000:58) Pada dasarnya nilai saham menentukan harga saham yang bersangkutan. Sebelum investor memutuskan untuk membeli atau menjual saham

harus dilakukan analisis terlebih dahulu. Pendekatan dalam menghitung harga saham dapat menggunakan pendekatan deviden, *Price Earning Ratio* (PER) dan *Earning Per Share* (EPS). Penilaian harga saham ini bertujuan untuk menentukan apakah nilai atau harga saham tersebut wajar atau tidak.

Harga saham yang ada di bursa efek cenderung berubah-ubah mengikuti kondisi perekonomian yang terjadi. Pergerakan harga saham ini dikarenakan saham merupakan sekuritas yang paling likuid dan lancar aktivitas trading nya. Dikarenakan saham merupakan sekuritas yang dapat diperjual belikan tanpa menunggu batas waktu tertentu. Sehingga tingkat *bid and offer* dalam bursa efek terus bergerak aktif.

g. Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham menurut Arifin (2007:115)

1) Kondisi Fundamental Emiten

Faktor fundamental adalah faktor yang berkaitan langsung dengan kinerja emiten itu sendiri. Semakin baik kinerja emiten maka semakin besar pengaruhnya terhadap kenaikan harga saham.

2) Hukum permintaan dan penawaran

Dalam transaksi di BEI permintaan dan penawaran disebut dengan *Bid and Offer*. *Bid* yaitu tingkat harga dimana pembeli bersedia untuk membeli, sedangkan *offer* adalah tingkat harga dimana penjual bersedia untuk menjual. Transaksi-transaksi inilah yang akan mempengaruhi fluktuasi harga saham.

3) Tingkat suku bunga (SBI)

Faktor suku bunga menjadi salah satu indikator pertimbangan investor dalam berinvestasi. Suku bunga yang dimaksud yaitu suku bunga yang diberlakukan Bank Indonesia (BI). Kebijakan perubahan suku bunga dilakukan pemerintah untuk mengurangi jumlah uang beredar dimasyarakat maupun menambah jumlah uang

yang beredar. Apabila suku bunga yang ditetapkan tinggi, maka akan berdampak pada alokasi dan investasi para investor. Karenanya investor akan menjual sahamnya dan dana kemudian akan ditempatkan di Bank.

Adanya trend penurunan suku bunga SBI disertai dengan peningkatan IHSG. Kontraksi moneter yang mendorong peningkatan suku bunga dapat menambah *cost of capital* bagi perusahaan. Selain itu, peningkatan suku bunga membuat nilai imbal hasil dari deposito dan obligasi menjadi lebih menarik, sehingga banyak investor pasar modal yang mengalihkan portofolio sahamnya. Meningkatnya aksi jual dan minimnya permintaan akan menurunkan harga saham dan sebaliknya (Prastowo, 2008:9). Hal tersebut akan menyebabkan terjadinya fluktuasi pada harga-harga saham di pasar.

4) Valuta asing

Valuta asing adalah nilai tukar mata uang asing. Mata uang asing yang menjadi patokan dan biasanya berpengaruh antara lain Dollar Amerika dan Euro. Apabila valuta asing naik maka nilai tukar terhadap mata uang asingnya juga berpengaruh. Hal tersebut menyebabkan perusahaan yang meminjam uang dari bank tentu nilai hutangnya menjadi lebih besar. Hal ini menyebabkan para investor, terutama investor asing akan berbondong-bondong menjual sahamnya maupun menginvestasikan uangnya dalam bentuk dollar. Otomatis harga saham akan menjadi turun.

2.1.4 Risk and return dalam investasi

Risk and return merupakan bagian terpenting dalam penilaian investasi, karena *risk and return* adalah tujuan utama dan bahan pertimbangan bagi perusahaan untuk melakukan investasi. *Risk and return* juga memiliki hubungan yang saling berkaitan, seperti dalam

prinsip investasi dikatakan *High Risk High Return Low Risk Low Return*. Sehingga dapat dijelaskan bahwa resiko suatu investasi mempengaruhi besarnya return yang diperoleh investor, begitu pun sebaliknya. Untuk dapat memahami mengenai *risk and return* kita harus memahami dahulu *risk and return* tersebut.

a. Return

Menurut Irham Fahmi, (2011:151) “*Return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya”

Sedangkan menurut Sudana, (2011:34). “*expected return* merupakan besarnya hasil yang diharapkan yang diperoleh dari suatu investasi pada berbagai kemungkinan kondisi yang terjadi selama investasi dilakukan.”

Sumber-sumber *return* investasi terdiri atas dua komponen utama yaitu *yield* dan *capital gain*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kasa atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Sedangkan, *capital gain* adalah *return* yang berasal dari selisih harga jual dengan harga beli.

Menurut Zubir (2011:4) *Return* didalam investasi dibedakan atas :

1) *Return* individual (*Return* saham)

Return Saham merupakan *return* yang diperoleh individu, maupun perusahaan yang melakukan transaksi pembelian saham dipasar modal. *Return* individual ini diperoleh dari :

$$r_{it} = \frac{(P_{it} - P_{it-1}) + D_{it}}{P_{it-1}} \times 100$$

Keterangan :

r_{it} : *Return* saat ini

P_{it} : Harga saham saat ini

P_{it-1} : harga saham sebelumnya

D_{it} : Deviden saham saat ini

Menurut Husnan (2001: 103) menyatakan bahwa dalam konteks indeks tunggal apabila kita melakukan pengamatan akan nampak bahwa pada saat pasar membaik, harga saham-saham individual juga meningkat. Demikian pula sebaliknya pada saat pasar memburuk maka harga sahamnya akan turun. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat keuntungan suatu saham berkorelasi dengan perubahan pasar.

2) *Return* portofolio (Return Pasar)

Return portofolio dapat juga dikatakan sebagai return pasar karena return portofolio menggambarkan return yang diperoleh dari keseluruhan total perusahaan yang tergabung dalam portofolio tersebut. Dalam pasar modal return portofolio (*market return*) tergambar dalam indeks pasar yaitu indeks yang menggambarkan aktifitas transaksi saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam BEI indeks saham yang ada yaitu IHSG, LQ45, JII, dan *Main board index* (IMB). Index yang sering digunakan yaitu IHSG. IHSG merupakan Indeks Harga Saham Gabungan yaitu indeks yang menggambarkan keseluruhan transaksi saham di BEI.

Rumus untuk menghitung *market risk* yaitu : (Fahmi, 2009: 138)

$$r_{mt} = \frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

r_{it} : Return market atau keuntungan pasar

$IHSG_{it}$: Nilai tolak ukur pada periode sekarang

$IHSG_{it-1}$: Nilai tolak ukur pada periode sebelumnya

b. Resiko investasi

Seperti yang telah dijelaskan bahwa dalam suatu investasi selain terdapat return juga terdapat resiko yang harus dihadapi investor. “ Resiko adalah kemungkinan terjadinya perbedaan antara *actual return* dan *expected return* (ER)” (Fahmi, 2009:151) . Selisih tersebut dalam investasi saham disebut juga *capital loss* yaitu harga beli lebih tinggi dari harga jual.

Secara umum resiko dapat dibagi menjadi dua yaitu *systematic risk and unsystematic risk*. *Systematic risk* merupakan resiko yang tidak dapat didiversifikasi. *Unsystematic risk* merupakan resiko yang dapat dikurangi dengan jalan diversifikasi . *Systemtic risk* sering disebut resiko pasar dan *unsystematic risk* disebut resiko saham.

1) Resiko pasar

Resiko pasar adalah fluktuasi pasar secara keseluruhan yang memengaruhi stabilitas return suatu investasi. Fluktuasi pasar biasanya ditunjukkan oleh berubahnya pasar saham secara keseluruhan. Perubahan pasar dipengaruhi oleh banyak faktor seperti resesi ekonomi, kerusakan ataupun perubahan politik.

Resiko pasar disebut juga sebagai *sytematic risk* karena resiko pasar tidak dapat dihindarkan dengan jalan diversifikasi, sebab penyebab resiko pasar tersebut berpengaruh secara menyeluruh.

2) Resiko saham

Dikutip dari Pertiwi (2011: 22) menyatakan bahwa resiko saham dapat dikatakan sebagai resiko yang ada dalam setiap surat berharga yang mempunyai keunikan sendiri, yang berbeda antara surat berharga satu dengan lainnya, baik dalam sifat resiko itu sendiri atau besarnya presentase resiko tersebut.”

Resiko saham dapat dikatakan sebagai *unsytematic risk* dikarenakan resiko yang terdapat dalam saham masih dapat dikendalikan dengan cara diversifikasi

melalui portofolio pada jenis perusahaan yang berbeda. Sehingga resiko saham tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap pasar.

c. Alat ukur resiko.

Untuk mengetahui besarnya resiko dalam investasi, perlu dilakukannya pengukuran. Alat ukur resiko yang ada dua jenis yaitu Standar deviasi dan beta.

1) Standar deviasi

Standar deviasi atau dalam statistil disebut ukuran penyebaran data dimaksudkan untuk mengetahui seberapa jauh kemungkinan nilai yang akan kita peroleh menyimpang dari nilai yang diharapkan. Dalam statistik standar deviasi disimbolkan dengan σ atau apabila dinyatakan dalam bentuk kuadrat disebut sebagai *variance* (σ^2)

2) Beta

Beta merupakan kepekaan tingkat keuntungan terhadap perubahan-perubahan pasar. Beta menunjukkan hubungan (gerakan) antara saham dan pasarnya (saham secara keseluruhan). Dalam pembahasan CAPM dan berbagai rumus yang diterapkan, beta sering diartikan sebagai resiko sistematis. (Fahmi,2009:140)

Rata-rata beta untuk seluruh saham adalah sama dengan 1,0. Deviasi standar dari suatu saham dengan beta sebesar 1,5 adalah sama dengan 1,5 kali portofolio pasar. Sedangkan saham yang mempunyai beta hanya 0,9 berarti deviasi standarnya adalah hanya 0,9 kali deviasi portofolio pasar.(Husnan, 2001: 166)

Jika IHSG turun sebesar satu persen, maka saham tersebut juga turun sebesar satu persen. Begitupun sebaliknya, jika IHSG naik sebesar dua persen, maka saham tersebut juga akan naik sebesar dua persen. Dalam kenyataannya, jarang sekali ada saham yang memiliki Beta sama dengan pasar. Sementara, jika Beta saham kurang dari

satu, berarti sensitivitas harga saham tersebut lebih rendah dari IHSG. Begitu juga sebaliknya, jika saham memiliki Beta 1,2 berarti tingkat sensitivitas saham tersebut 20 persen di atas IHSG

Menurut Fahmi (2011: 140) dijelaskan tentang pengaruh besar beta terhadap pasar sebagai berikut :

> 1 menunjukkan harga saham perusahaan adalah lebih mudah berubah dibandingkan indeks pasar.

< 1 menunjukkan tidak terjadinya kondisi yang mudah berubah berdasarkan kondisi pasar.

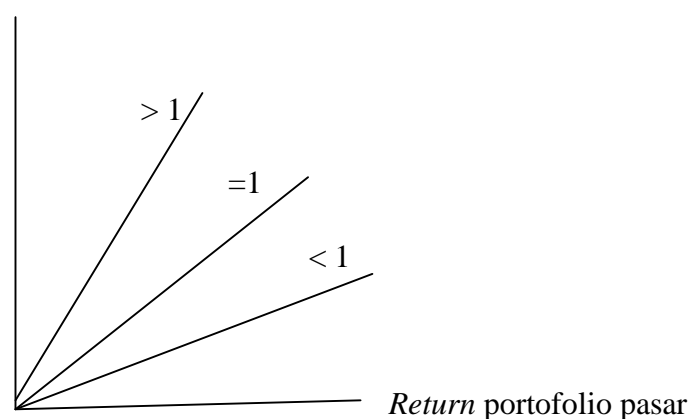
=1 menunjukkan bahwa kondisinya sama dengan indeks pasar.

Sedangkan menurut Husnan (2001: 168) menyatakan saham dengan $\beta > 1$ disebut saham yang *agresif*, sedangkan saham dengan $\beta < 1$ disebut saham yang *defensif* dan saham yang $\beta = 1$ disebut saham *netral*.

Untuk lebih jelasnya dapat digambarkan pada Grafik berikut :

Gambar 2.2 Hubungan return saham dengan return pasar

Return individual saham



Menurut Husnan (1001: 168) menyatakan bahwa beta tidak lain merupakan koefisien regresi antara dua variabel yaitu tingkat keuntungan potrofolio pasar dengan tingkat keuntungan saham individual.

Dalam grafik 1.2 diatas dapat dijelaskan bahwa koefisien regresi merupakan kemiringan garis tersebut maka semakin besar beta suatu saham, semakin curam kemiringan garis tersebut.

Untuk menaksir nilai beta suatu saham dapat digunakan data historis dalam menghitung beta waktu lalu yang dipergunakan untuk menaksir beta dimasa akan datang.

Dalam menghitung beta sekuritas terdapat dua macam yaitu beta sekuritas individual yaitu menghitung beta dari masing-masing saham, serta beta portofolio yaitu menghitung beta dari keseluruhan saham yang tergabung dalam portofolio.

Beta sekuritas individual cenderung mempunyai koefisien determinasi yang lebih rendah dari beta portofolio. Dengan demikian semakin besar nilai koefien determinasi semakin akurat nilai estimasi beta tersebut. Beta portofolio umumnya lebih akurat dari beta individual dikarenakan beta kemungkinan berubah dari waktu ke waktu serta penaksiran beta selalu mengandung unsur kesalahan acak (*random error*) sehingga dengan pembentukan portofolio kesalahan tersebut dapat diperkecil.

a) Faktor- faktor yang mempengaruhi beta

Menurut Husnan (2001: 112) , faktor-faktor yang diidentifikasi mempengaruhi nilai beta adalah :

1) *Cyclicaly*

Faktor ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan dipengaruhi oleh konjungtur perekonomian. Ada perusahaan yang segera memburuk (membaik) saat perekonomian memburuk (membaik) tetapi ada pula yang hanya sedikit pengaruhnya. Perusahaan yang sangat peka terhadap perubahan kondisi perekonomian merupakan perusahaan yang mempunyai beta yang tinggi.

2) *Operating leverage.*

Operating leverage menunjukkan proporsi biaya perusahaan yang menggunakan biaya tetap. Semakin besar proporsi nya semakin besar *operating leveragenya* dan semakin tinggi *beta nya*.

3) *Financial leverage*

Perusahaan yang menggunakan hutang adalah perusahaan yang mempunyai *financial leverage*. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan, semakin besar *financial leverage nya* dan semakin tinggi *beta equity nya*

b) Estimasi Beta

Menurut Jogiyanto, (2003:203) menyatakan bahwa Beta pasar dapat diestimasi dengan mengumpulkan nilai-nilai historis *return* dari pasar selama periode tertentu. Beta juga dapat dihitung dengan menggunakan teknik regresi. Teknik regresi untuk mengestimasi beta suatu sekuritas dapat dilakukan dengan menggunakan return sekuritas sebagai variabel *dependen* dan return pasar sebagai variabel *independen*.

Persamaan regresi yang dihasilkan Dari data *time series* ini akan menghasilkan koefisien beta yang diasumsikan stabil dari waktu ke waktu selama periode observasi. Semakin lama periode observasi yang digunakan dalam regresi, semakin baik (karena kesalahan pengukurannya semakin lebih kecil) hasil dari beta. Akan tetapi menurut (Bogue, 1972 dan Gonedes, 1973 dalam Jogiyantyo, 2003) menginvestigasikan dan menyimpulkan bahwa beta sebenarnya berubah dari waktu ke waktu dan 60 bulan merupakan periode *return* bulanan yang optimal.

c) Implementasi penggunaan standar deviasi dan beta dalam mengukur resiko

Menurut (Teamwok, 2000:142) menyatakan bahwa:

“Resiko pasar dapat diukur dengan beta yaitu ukuran mengenai sensitifitas suatu saham terhadap pasar. Artinya bagaimana reaksi saham terhadap pergerakan pasar. Dalam literatur investasi resiko investasi di pasar modal dinyatakan sebagai penyimpangan dari penghasilan yang diharapkan (*return*) dengan koefisien beta. Standar deviasi digunakan untuk mengukur penyimpangan dari penghasilan rata-rata, sedangkan beta digunakan untuk mengukur penyimpangan dari penghasilan saham terhadap pasar (IHSG).”

Dari uraian diatas dapat diketahui bahwa standar deviasi hanya digunakan untuk mengukur penyimpangan antara return dengan koefisien beta. sedangkan beta digunakan untuk mengukur penyimpangan antara *return* saham dengan IHSG. Menurut husnan (2001: 167) menyatakan bahwa resiko suatu portofolio yang didiversifikasikan dengan baik, tergantung kepada kepekaan masing-masing saham terhadap perubahan pasar, yaitu pada beta saham-saham tersebut. Sehingga alat ukur yang tepat untuk menghitung resiko pasar yaitu Beta

2.1.5 Investasi dalam prespektif Syariah

Islam banyak mengajarkan dan mengatur seluruh aktifitas manusia di segala bidang. Investasi merupakan salah satu ajaran dari konsep Islam yang memenuhi proses *tadrij* (ilmu pengetahuan yang memiliki gradasi) dan *trichotomy* (tiga jenis pengetahuan, yaitu pengetahuan instrumental (*herrschfswissen*), pengetahuan intelektual (*beldungswiss*), dan pengetahuan spiritual (*erlosungswissen*)). (Huda, 2008: 17).

dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek yang menjalankan kegiatannya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah islam.

Mengenai pasar modal syariah dan prinsip pasar modal syariah telah dijelaskan dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar modal dan pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di bidang pasar modal yaitu :

- 1) Terbebas dari unsur riba.
- 2) Terbebas dari unsur Gharar (ketidakjelasan dalam akad)
- 3) Terhindar dari unsur Judi (*Maisyir*)
- 4) Terhindar dari unsur haram. Yaitu perusahaan yang boleh diinvestasikan syariah harus terhindar dari perusahaan yang memproduksi atau menjual produk yang diharamkan.
- 5) Terhindar dari unsur *Syubhat* (Campur antara yang hal dan haram)

b. Instrumen Investasi Syariah

Berdasarkan Fatwa DSN No.40/DSN-MUI/X/2003 pasal 4 tentang jenis efek syariah menyatakan bahwa instrumen yang diperdagangkan di pasar modal syariah yaitu:

1. Saham Syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria sebagaimana tercantum dalam pasal 3, dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa.
2. Obligasi Syariah adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan Prinsip Syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang

Obligasi Syariah berupa bagi hasil/ margin/ fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

3. Reksa Dana Syariah adalah Reksa Dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip Syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al-mal/rabb al-mal*) dengan Manajer Investasi, begitu pula pengelolaan dana investasi sebagai wakil *shahib al-mal*, maupun antara Manajer Investasi sebagai wakil *shahib almal* dengan pengguna investasi.
4. Efek Beragun Aset (EBA) Syariah adalah Efek yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif. EBA Syariah yang portofolio-nya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan yang timbul di kemudian hari, jual beli pemilikan aset fisik oleh lembaga keuangan, Efek bersifat investasi yang dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan investasi/ arus kas serta aset keuangan setara, yang sesuai dengan Prinsip-prinsip Syariah.
5. Surat berharga komersial Syariah adalah surat pengakuan atas suatu pembiayaan dalam jangka waktu tertentu yang sesuai dengan Prinsip-prinsip syariah

c. Jual beli Saham dalam pandangan syariah

Saham merupakan surat bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan yang melakukan penawaran umum (*go public*) dalam nominal ataupun presentase tertentu. Didalam pasar modal saham merupakan salah satu instrumen investasi yang memiliki berbagai bentuk dan jenis.

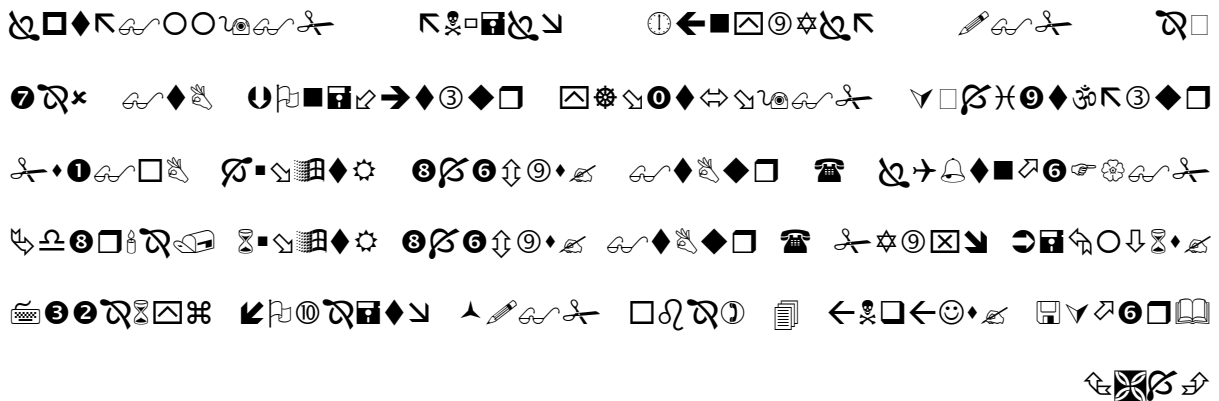
Mengenai hukum jual beli saham dalam pasar modal para *fuqaha* yang memperbolehkan jual beli saham mengatakan bahwa saham sesuai dengan terminologi yang melekat padanya, maka saham yang dimiliki oleh seseorang menunjukkan sebuah bukti kepemilikan atas perusahaan tertentu yang berbentuk aset, sehingga saham merupakan cerminan kepemilikan atas aset tertentu. Logika tersebut dijadikan dasar pemikiran bahwa saham dapat diperjual belikan sebagaimana layaknya barang. Untuk menghindari gharar sudah dapat diatasi dengan adanya kewajiban emiten untuk menyampaikan laporan keuangannya ke pasar modal. Sehingga investor memperoleh kejelasan informasi dari saham yang dibelinya.

Dalam Fatwa DSN No.40/DSN-MUI/X/2003 Pendapat para ulama yang menyatakan kebolehan jual beli saham pada perusahaan-perusahaan yang memiliki bisnis yang *mubah*, antara lain dikemukakan oleh Dr. Muhammad ‘Abdul Ghaffar al-Syarif (al-Syarif, *Buhuts Fiqhiyyah Mu’ashirah*, [Beirut: Dar Ibn Hazm, 1999], h.78-79); Dr. Muhammad Yusu Musa (Musa, *al-Islam wa Musykilatuna al-Hadhirah*, [Syaikh Dr. ‘Umar bin ‘Abdul ‘Aziz al- Matrak (Al-Matrak, *al-Riba wa al-Mu’amalat al-Mashrafiyyah*, [Riyadh: Dar al-‘Ashimah, 1417 H], h. 369-375) menyatakan:

“(Jenis kedua), adalah saham-saham yang terdapat dalam perseroan yang dibolehkan, seperti perusahaan dagang atau perusahaan manufaktur yang dibolehkan. Ber musahamah (saling bersaham) dan ber-syarikah (berkongsi) dalam perusahaan tersebut serta menjualbelikan sahamnya, jika perusahaan itu dikenal serta tidak mengandung ketidakpastian dan ketidak-jelasan yang signifikan, hukumnya boleh. Hal itu disebabkan karena saham adalah bagian dari modal yang dapat memberikan keuntungan kepada pemiliknya sebagai hasil dari usaha perniagaan dan manufaktur. Hal itu hukumnya halal, tanpa diragukan.”

b. *Gharar* dan resiko menurut syariah

Dalam Al-qur'an surat Lukman ayat 34



“*Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari Kiamat; dan Dia-lah yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok.⁶ dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana Dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui lagi Maha Mengenal.*” (QS. Luqman : 34)

Ayat ini menjelaskan bahwa tiada seorang pun di alam semesta ini yang mengetahui apa yang akan diperbuat , diusahakan serta kejadian apa yang akan terjadi pada hari esok. Hal ini juga terjadi dalam dunia bisnis dan aktifitas ekonomi, sebagaimana prinsip *no risk no return*. Selain karena alasan riba, prinsip ini juga membawa implikasi penolakan terhadap bunga dalam pinjaman dan juga sekuritas yang dianggap bebas resiko.

Jika secara sederhana resiko disamakan dengan ketidakpastian (*gharar*) dan dilarang, maka hal ini akan rumit. Untuk membedakan *gharar* dan resiko ketidakpastian .(AL-Suwailem,1999 dalam Huda, 2008) membedakan resiko menjadi resiko pasif dan resiko responsif. Resiko pasif seperti *Game of Chance* hanya mengandalkan pada faktor keberuntungan. Hal ini terimplikasi dalam lotre

dan undian. Hal ini akan menimbulkan dilusi atau pengharapan yang salah sehingga telah pasti merupakan suatu transaksi yang *gharar* dan dilarang.

Selanjutnya ada resiko responsif seperti *game of skill* memungkinkan adanya distribusi probabilitas hasil keluaran (*outcomes*) dengan hubungan kausalitas yang logis. Ketidakpastian secara *intrinsik* terkandung dalam setiap aktivitas ekonomi, tetapi ketidakpastian kejadian tersebut akan selalu mengikuti asas kausalitas yang logis yang dapat mempengaruhi probabilitasnya. Hal ini berarti ketidakpastian yang terjadi dalam aktifitas perekonomian memiliki hubungan kausal dari kejadian yang telah lampau yang akan menggambarkan kemungkinan kejadian yang akan dihadapi.

Dengan demikian resiko merupakan hal yang tidak dapat dihindarkan namun dapat dihadapi dengan pengetahuan dan kejelasan informasi mengenai objek yang dikontrol. Serta dengan upaya pengelolaan resiko melalui diversifikasi dan penilaian secara kritis terhadap instrumen investasi yang ada di pasar modal akan mengurangi dampak resiko yang dihadapi.

Masing-masing investasi memiliki tingkat resiko yang terbagi dalam *low risk low return*, *moderat risk medium return* dan *high risk high return*. Oleh karena itu Islam dalam menanggapi masalah resiko dalam berinvestasi menganjurkan umatnya untuk menggunakan prinsip kehati-hatian (*prudent*). Sikap *wara'* (berhati-hati) adalah tidak menanamkan saham di dalamnya dan menjauhinya karena sebagaimana disebutkan oleh si penanya bahwa yang dominan, ia bertransaksi dengan riba. Dalam hal ini, Rasulullah SAW bersabda:

دَعْ مَا يُرِيْبُكَ إِلَىٰ مَا لَا يُرِيْبُكَ

“Tinggalkanlah apa yang membuatmu ragu kepada apa yang tidak membuatmu ragu.”

Demikian pula sabda beliau:

مَنْ اتَّقَى الشُّبُهَاتِ اسْتَبْرَأَ لِدِينِهِ وَعَرْضِهِ

“Barang siapa yang menjauhi hal-hal yang syubhat (samar-samar), berarti dia telah membebaskan tanggungan dirinya untuk (kepentingan) agama dan kehormatannya.”

Akan tetapi, andai misalnya seseorang telah terlanjur menjalani dan menanamkan sahamnya, maka wajib baginya untuk mengeluarkan keuntungan ribawi sesuai dengan persentasenya; jika kita perkirakan bahwa keuntungan dari riba tersebut sebesar 10%, maka orang tersebut harus mengeluarkan keuntungan yang 10% tersebut, jika kita perkirakan keuntungannya 20%, maka 20% nya yang dikeluarkan, demikian seterusnya.

Sedangkan bila seseorang tidak mengetahui berapa persentasenya, maka sebagai sikap hati-hati (*preventif*), orang tersebut harus mengeluarkan separuh dari keuntungan tersebut

2.2 Penelitian terdahulu

Penggunaan beta sebagai ukuran dari resiko sistematis sudah banyak dijadikan bahan penelitian. Penelitian terdahulu yang dijadikan dasar atau pedoman dalam penelitian ini yaitu :

1. Tiningrum (2010) dalam jurnal WACANA Vol. 13 No.2. April 2010 melakukan penelitian dengan judul pengaruh faktor fundamental dan resiko sistematis terhadap harga saham perusahaan manufaktur di BEI dengan variabel bebas yang digunakan yaitu ROA(X1), ROE (X2), DPR (X3), Debt to equity (X4), EPS (X5) dan Resiko sistematis/ Beta (X6) terhadap harga saham (Y). Hasil penelitian menunjukkan nilai koefisien determinasi sebesar 82,6% dengan variabel EPS

(X5) berpengaruh secara signifikan dengan nilai t hitung sebesar 11,523 dan variabel Beta (X6) memiliki pengaruh signifikansi dengan nilai t-hitung sebesar 7,621 lebih besar dari t tabel yaitu 1,682 dengan tingkat signifikansi untuk EPS (0,00) dan Beta (0,024) > sig (0,05) . Sedangkan variabel ROA, ROE, DPR dan Debt to equity tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

2. Suhardi (2007) dalam jurnal Organisasi dan manajemen Volume 2, Nomor 2, September 2007 melakukan penelitian dengan judul pergerakan harga saham sektor properti Bursa Efek Jakarta berdasarkan kondisi profitabilitas, Suku bunga dan Beta. Hasil penelitian menunjukkan nilai koefisien determinasi untuk variabel Profitabilitas sebesar 0,19, suku bunga sebesar 0,24 dan beta sebesar 0,37. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel beta memiliki koefisien determinasi lebih tinggi dari variabel profitabilitas dan suku bunga yaitu sebesar 37%. Sehingga dapat disimpulkan variabel beta lebih berpengaruh terhadap harga saham.
3. Susanto (2009) dalam jurnal Ekonomi Bisnis No 1 Vol 14 April 2009 melakukan penelitian dengan judul Analisis pengaruh faktor fundamental dan resiko sistematis terhadap harga saham pada perusahaan perdagangan di BEI dengan variabel bebas yaitu Pengembalian aset (X1), Pengembalian ekuitas (X2), Nilai buku (X3), DPR (X3), rasio hutang terhadap ekuitas (X4) dan laju pengembalian (X4)) dan resiko sistematis (X5) terhadap harga saham (Y). Hasil penelitian dengan uji signifikansi secara parsial menunjukkan nilai sig berturut-turut 0,873(X1), 0,099(X2), 0,052(X3), 0,415(XA) dan 0,043 (X5) sehingga dari 5 variabel bebas tersebut yang memenuhi kriteria penilaian hipotesis < sig (0,05) hanya variabel Nilai buku (X3) dan variabel resiko sistematis (X5).

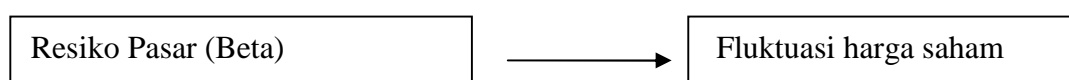
4. Pertiwi (2011) pada situs [Http://respority.unhas.com](http://respority.unhas.com) melakukan penelitian dengan judul Analisis pengaruh Fluktuasi harga saham terhadap tingkat resiko pasar saham di Bursa Efek Indonesia (Studi pada perusahaan perbankan yang tercatat di BEI Periode 2009-2011). Hasil penelitian dalam uji signifikansi secara parsial (uji-t) menyebutkan bahwa fluktuasi harga saham memiliki nilai t-hitung sebesar (2,366) > t-tabel (1,769) dengan 11(12-1) serta nilai sig (0,037) < sig (0,05). Sehingga dapat disimpulkan bahwa fluktuasi harga saham memiliki pengaruh yang signifikan terhadap resiko pasar (beta). Serta nilai koefisien determinasi sebesar 0,337 artinya variabel fluktuasi harga saham mempengaruhi harga saham sebesar 33,7%

Fokus utama dalam penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh beta terhadap harga saham. Penggunaan variabel beta terhadap harga saham dalam penelitian ini dikarenakan beta merupakan alat ukur resiko antara saham dengan pasar. Serta faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham yaitu inflasi, SBI dan kurs valuta asing merupakan bagian dari resiko pasar yang tidak dapat dihindari. Sehingga dapat disimpulkan bahwa resiko pasar (beta) mempengaruhi harga saham.

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran yaitu pola pikir yang menunjukkan hubungan antar variabel yang akan diteliti sekaligus mencerminkan jenis dan jumlah rumusan masalah yang perlu dijawab dalam penelitian.

Dalam penelitian ini kerangka pemikiran yang digunakan berbentuk sederhana yang dapat digambarkan pada **Gambar 2.3** berikut



2.4 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian atau sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian.

Berdasarkan latar belakang masalah, teori yang mendukung dari buku dan artikel serta penelitian terdahulu dan kerangka pemikirannya. Maka hipotesis masalah dalam penelitian ini yaitu :

Ha : Diduga resiko pasar (beta) mempengaruhi harga saham pada perusahaan *Automotive and Allied* di Bursa Efek Indonesia (BEI)