

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Manajemen Keuangan

2.1.1 Pengertian Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan merupakan salah satu aspek yang penting dalam pengelolaan perusahaan, organisasi maupun keuangan pribadi. Manajemen keuangan merupakan sebuah kegiatan yang melibatkan perencanaan, pengelolaan, dan pengawasan sumber daya keuangan yang bertujuan untuk mencapai tujuan yang telah ditentukan. Manajemen keuangan memungkinkan perusahaan ataupun individu untuk dapat mengelola dana secara efisien, menghindari risiko finansial, dan mencapai pertumbuhan yang berkelanjutan. Berikut adalah definisi manajemen keuangan menurut beberapa ahli sebagai berikut:

Brigham and Houston (2019, p. 4) *“Financial management, also called corporate finance, focuses on decisions relating to how much and what types of assets to acquire, how to raise the capital needed to purchase assets, and how to run the firm so as to maximize its value.”*

“Finance is the study of how people and businesses assess investments and gain capital to fund them” (Titman, Keown, & Martin, 2021, p. 36)

Eun dan Resnick (2018, p. 4) *“Financial management is mainly concerned with how to optimally make various corporate financial decisions, such as those pertaining to investment, financing, dividend policy, and working capital management, with a view to achieving a set of given corporate objectives.”*

Menurut Kufepaksi dan Hasnawati (2021, p. 4) Manajemen keuangan adalah seni pengelolaan pendanaan yang dilakukan oleh pihak manajemen dalam rangka mencari dan mengalokasikan dana sedemikian rupa dalam rangka memaksimalkan tingkat kemakmuran pemiliknya, yaitu para pemegang saham.

Dari beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan manajemen keuangan adalah sebuah disiplin ilmu mengenai cara untuk memperoleh dan mengelola dana dan investasi dalam rangka mencapai tujuan perusahaan dan melibatkan keputusan strategis yang dapat membawa keuntungan untuk keberlanjutan bisnis dan kepentingan pemegang saham.

2.1.2 Fungsi Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan tentu memiliki fungsi dalam keberlangsungan kegiatan operasional suatu Perusahaan, berikut fungsi manajemen keuangan menurut para ahli:

“The financial management has three function are make investment decisions, make financing decisions and manage short-term cash needs” (Berk, DeMarzo, & Harford, 2019, p. 40)

According to Keown, Martin & Petty (2014, p. 13) “financial management has functions to handles the firm’s financial activities and managing the firm’s accounting duties”

“The financial management function has three fundamental decisions when running a business, namely Capital budgeting, Financing decisions and Working capital management decisions” (Parrino, Bates, Gillian, & Kidwell, 2018, p. 81)

“The decision function of financial management according to Horne and Wachowicz Jr which are the investment, financing, and asset management decisions” (Horne & Wachowicz, 2009, p. 13)

Bedasarkan pendapat para ahli diatas fungsi manajemen keuangan sebagai alat bantu dalam membuat keputusan- keputusan untuk menjalankan sebuah perusahaan, seperti keputusan investasi, keputusan pembiayaan, dan keputusan modal kerja.

2.1.3 Tujuan Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan memiliki tujuan dalam menjalankan sebuah Perusahaan, beberapa ahli mengemukakan pendapatnya mengenai tujuan manajemen keuangan. Menurut Brigham dan Houston (2019, p. 44) *“The primary goal of financial managers is to maximize the firms stock prices and determined the value.”*

“The goal of financial management are profit maximization, maximize the current value of the existing stock, and maximixe the market value of the existing owners’ equity” (Ross, Westerfield, & Jordan, 2020, p. 10).

According to Horne and Wachowicz Jr (2009, p. 3) *“Efficient financial management necessary the existence of some objective or goal, because judgment a financial decision is efficient or not must be made in light of some standard and the goal of the firm which to maximize the wealth of the firm’s present owners.”*

“The objective of financial management on Fabozzi and Peterson book said financial manager has responsibility of making decisions that maximize owners’ wealth and for corporation has responsibility to maximizing the value of stockholders equity.” (Fabozzi & Peterson, 2003, p. 16)

Bedasarkan beberapa definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa tujuan dari manajemen keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai pemegang saham dan perusahaan dalam rangka meningkatkan kekayaan pemilik bisnis dan pemegang saham.

2.2 Capital Asset Pricing Model (CAPM)

2.2.1 Pengertian Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Capital Asset Pricing Model (CAPM) pertama kali diperkenalkan oleh Sharpe, Linter dan Mossin tahun 1960 an. Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan model yang menghubungkan tingkat return yang diharapkan dari suatu aset beresiko dengan risiko dari aset tersebut adalah risiko pasar seimbang.

Menurut Tandelilin (2010, p. 186) Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan salah satu model yang termasuk kedalam model keseimbangan yang mana pada model ini menggambarkan secara sederhana hubungan antara risiko dan return. Pada model CAPM menggunakan variabel beta (β) untuk menggambarkan risiko. Model ini menghubungkan return ekspektasian dari suatu aset beresiko dengan risiko dari aset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang.

“The capital asset pricing model is a set of predictions concerning equilibrium expected returns on risky assets.” Bodie, Kane dan marcus (2024, p. 283).

“A model based on the proposition that any stock’s required rate of return is equal to the risk-free rate of return plus a risk premium that reflects only the risk remaining after diversification.” (Brigham & Houston, 2019, hal. 283).

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa Capital Asset Pricing Model (CAPM) adalah model ekuilibrium dari return yang diharapkan dari aset berisiko.

2.2.2 Asumsi – Asumsi Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Beberapa asumsi-asumsi Capital Asset Pricing Model (CAPM). Dalam bukunya (Tandelilin, 2017, hal. 192) menyatakan asumsi Capital Asset Pricing Model (CAPM) sebagai berikut:

1. Semua investor memiliki distribusi probabilitas yang sama atas pengembalian di masa depan karena ekspektasi mereka serupa.
2. Semua investor memiliki periode waktu yang sama, misalnya satu tahun.
3. Semua investor dapat meminjam atau meminjamkan uang pada tingkat bunga bebas risiko
4. Tidak ada biaya transaksi
5. Tidak ada pajak penghasilan
6. Tidak ada inflasi
7. Ada begitu banyak investor sehingga tidak ada satu investor pun yang dapat memengaruhi harga sekuritas. Semua investor adalah *price taker*.
8. Pasar berada dalam keseimbangan (equilibrium).

Asumsi-asumsi di tersebut memang terlihat tidak realistis, namun karena CAPM merupakan model sederhana yang menunjukkan atau memprediksi kenyataan di pasar yang kompleks meskipun bukan kepada kenyataan dari asumsi-asumsi yang

digunakan maka karena itu, CAPM sebagai model ekuilibrium, dapat membantu penyederhanaan gambar realitas hubungan antara return dan risiko di dunia nyata. (Tandelilin, 2010, p. 187).

2.2.3 Hubungan Return Dan Risiko Dalam Capital Asset Pricing Model (CAPM)

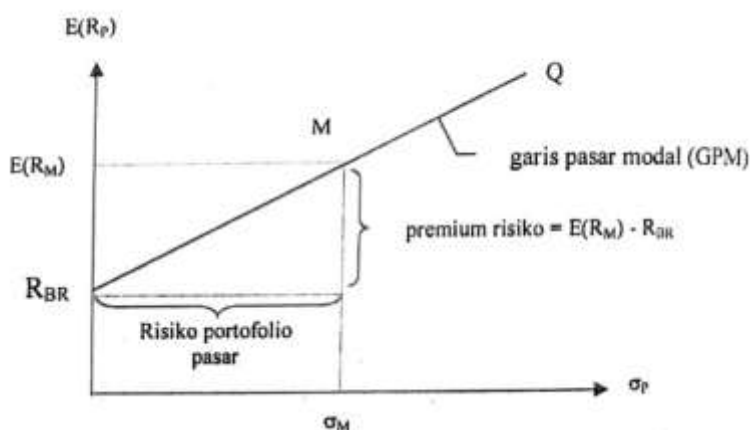
Dalam Capital Asset Pricing Model (CAPM) terdapat model yang dapat menggambarkan hubungan antara *expected return* dan risiko dari suatu investasi, yaitu Capital Market line (CML) dan Security Market Line (SML). Berikut adalah pembahasan mengenai kedua model tersebut:

2.2.3.1 Capital Market Line (CML).

Capital Market Line (CML) menggambarkan hubungan antara return yang diharapkan dengan risiko total dari portofolio efisien pada pasar yang seimbang.

Menurut (Hartono, 2017, p. 580) capital market line (CML) atau garis pasar modal (GPM) merupakan garis yang secara keseluruhan menunjukkan kemungkinan antara aktiva-aktiva bebas risiko dan bersisiko yang membentuk kombinasi portofolio.

Sedangkan menurut (Tandelilin, 2010, p. 190) menyatakan garis pasar modal (GPM) merupakan garis yang menunjukkan korelasi antara *expected return* dengan total risk pada pasar seimbang suatu portofolio efisien.



Gambar 2.1 Capital Market Line (CML)

(Hartono, 2017, p. 580)

Keterangan :

$E(R_p)$ = Tingkat pengembalian yang diharapkan untuk portofolio dengan risiko sebesar σ_p

R_{BR} = Return aktiva bebas resiko

$E(R_M)$ = Tingkat pengembalian yang diharapkan portofolio pasar dengan risiko sebesar σ_m

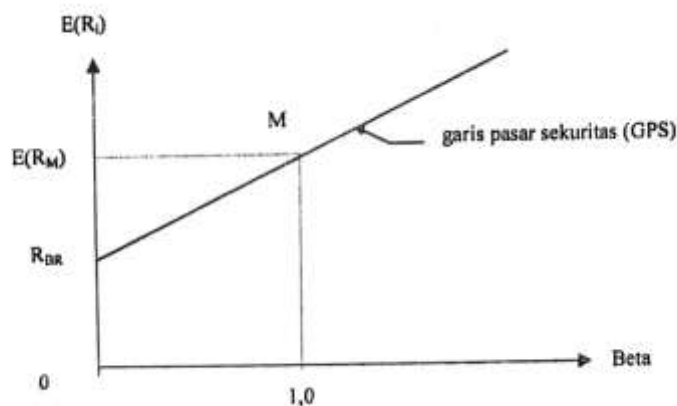
σ_m = Risiko yang diukur dengan standar deviasi dari return portofolio pasar.

σ_p = Risiko portofolio yang diukur dengan standar deviasi dari return portofolio efisien

Jika portofolio pasar hanya berisi aset bebas risiko, risikonya nol ($\sigma_p = 0$) dan ekspektasi imbal hasil sama dengan RBR. Jika portofolio terdiri dari seluruh aset yang ada, risiko nya sama dengan σ_m dan *expected return* adalah $E(R_M)$. *Expected return* pada portofolio dengan aset berisiko $E(R_M)$, lebih besar dibandingkan dengan pengembalian yang diharapkan (R_{BR}) pada portofolio dengan aset bebas risiko. Selisih antara imbal hasil ini adalah ($E(R_M) - R_{BR}$), yang merupakan premi risiko untuk portofolio pasar efisien. (Hartono, 2017, p. 580)

2.2.3.2 Security Market Line (SML).

Security Market Line (SML) merupakan garis yang menggambarkan korelasi antara tingkat pengembalian yang diharapkan dengan risiko sistematis (β) pada suatu sekuritas (Tandelilin, 2010, p. 194). Sependapat dengan Tandelilin, Hartono (2017, p. 585) menyatakan garis pasar sekuritas (GPS) merupakan garis yang menunjukkan hubungan antara risiko dan return yang diharapkan pada sekuritas individu.



Gambar 2.2 Security Market Line (SML)

Keterangan:

$E(R_i)$ = tingkat return yang diharapkan

R_{BR} = tingkat return bebas risiko

$[E(R_m)]$ = tingkat pengembalian yang diharapkan atas portofolio yang diharapkan

Beta = risiko sekuritas individual.

Bedasarkan Gambar 2.2 di atas jika suatu sekuritas memiliki beta lebih kecil dari 1 ($\beta < 1$) artinya risiko sekuritas lebih kecil dari risiko pasar, sebaliknya jika beta lebih besar dari 1 ($\beta > 1$) artinya suatu sekuritas memiliki risiko yang lebih besar dari risiko pasar. Titik M menunjukkan beta senilai 1 yang artinya return yang diharapkan suatu sekuritas nilainya akan sama dengan tingkat pengembalian yang diharapkan portofolio pasar [$E(R_i) = E(R_m)$] (Hartono, 2017, p. 585)

2.2.4 Penggolongan Saham Efisien dan Tidak Efisien

Dalam kondisi ekuilibrium, harga sekuritas seharusnya berada pada garis SML karena titik-titik di SML mewakili tingkat pengembalian yang diharapkan untuk tingkat risiko sistematis tertentu. Namun, terkadang sekuritas tidak berada pada SML karena *undervalued* atau *overvalued*.

Saham *undervalued* (efisien) merupakan saham yang mana tingkat pengembalian individu (R_i) lebih besar dari *expected return* yang diisyaratkan CAPM [$R_i > E(R_i)$]. Investor yang menyadari kondisi tersebut akan mengambil keputusan investasi dengan mempertimbangkan untuk membeli saham *undervalued* (efisien), sebaliknya jika saham *overvalued* (tidak efisien) adalah saham yang menghasilkan tingkat pengembalian individu (R_i) lebih kecil dari *expected return* yang diisyaratkan CAPM [$R_i < E(R_i)$]. Investor disarankan untuk mengambil keputusan dengan cara menjual saham tersebut.

2.3 Investasi

2.3.1 Pengertian Investasi

Investasi dapat dilakukan oleh individu maupun perusahaan. Masyarakat modern sudah tidak asing dengan kata investasi, yang merupakan aktivitas menyimpan atau menempatkan dana pada suatu aset riil seperti tanah, emas, mesin dan bangunan, maupun aset finansial seperti saham, deposito, obligasi, sukuk dan reksadana. Pada umumnya, seseorang yang berinvestasi mengharapkan dana yang diinvestasikan nya akan kembali dan mendapatkan keuntungan.

“An investment is the current commitment of money or other resources in the expectation of reaping future benefit.” (Bonie, Kane, & Marcus, 2024, p. 1)

Adapun menurut Tandelilin (2017, p. 2) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang.

Reilly, Brown dan Leeds (2019, p. 4) mengemukakan *“An investment is the commitment of present dollars for a specified period of time with the goal of receiving future payments that compensate the investor for (1) the period of commitment, (2) the*

expected rate of inflation during that period, and (3) the uncertainty of future payments."

"An investment is simply any asset into which funds can be placed with the expectation that it will generate positive income and/or increase its value, and a collection of different investments is called a portfolio." Smart, Gitman dan Joehnk (2017, p. 32).

Bedasarkan uraian di atas investasi merupakan suatu aktivitas atau komitmen dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan di masa depan.

2.3.2 Tujuan Investasi

Pada dasarnya tujuan berinvestasi adalah untuk mendapatkan keuntungan dan menghasilkan sejumlah uang. Sumber dana investasi dapat diperoleh dari aset – aset yang dimiliki saat ini pinjaman orang lain, maupun orang lain. Tandelilin (2017, p. 8) mengemukakan bahwa tujuan investasi sebagai berikut:

1. Mendapatkan kehidupan lebih baik di masa mendatang.
Orang yang bijaksana akan memikirkan cara untuk meningkatkan standar hidupnya dari waktu ke waktu, atau setidaknya mencoba mempertahankan tingkat pendapatan saat ini agar tidak menurun di masa depan.
2. Mengurangi tekanan inflasi.
Dengan melakukan investasi dalam pemilihan perusahaan atau obyek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.
3. Dorongan untuk menghemat pajak.
Beberapa negara di seluruh dunia telah mengambil langkah-langkah untuk mendorong pertumbuhan investasi dengan pemberian fasilitas perpajakan bagi masyarakat yang berinvestasi di sektor-sektor ekonomi tertentu.

Bedasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa tujuan investasi adalah untuk mencapai tujuan keuangan individu, yang dapat meningkatkan kualitas hidup di masa depan, perlindungan terhadap inflasi, dan manfaat pajak. Investasi merupakan salah satu cara untuk mengelola keuangan pribadi dan merencanakan kehidupan yang lebih stabil dan aman di masa depan.

2.3.3 Proses Keputusan Investasi

Proses investasi meliputi pemahaman-pemahaman dasar keputusan investasi dan bagaimana mengorganisir aktivitas-aktivitas dalam keputusan investasi. Proses keputusan investasi adalah proses keputusan yang berkesinambungan. Dalam bukunya Tandelilin (2017, p. 12) terdapat 5 tahap keputusan investasi.

1. Penentuan Tujuan Investasi.

Tahap ini merupakan penentuan tujuan dari investasi yang akan dilakukan. Tujuan investasi setiap investor bisa berbeda-beda tergantung pada investor yang membuat tujuan tersebut.

2. Penentuan Kebijakan Investasi.

Tahap kedua dalam proses keputusan investasi adalah penentuan untuk alokasi aset (asset allocation decision), yang menyangkut distribusi atas dana yang dimiliki dari bermacam kelas aset yang tersedia (saham, obligasi, real estate ataupun sekuritas luar negeri).

3. Pemilihan Strategi Portofolio.

Pada tahap ini pemilihan strategi portofolio harus konsisten dengan tahap sebelumnya, strategi portofolio yang dapat digunakan yaitu strategi portofolio aktif atau strategi portofolio pasif. Dalam mencari kombinasi portofolio, strategi portofolio aktif meliputi aktivitas penggunaan informasi yang tersedia juga teknik peramalan secara aktif, sedangkan strategi portofolio pasif meliputi aktifitas investasi portofolio seiring dengan kinerja indeks pasar.

4. Pemilihan Aset.

Pada tahap ini diperlukan evaluasi pada tiap sekuritas yang termasuk ke dalam portofolio yang akan dibuat, dengan tujuan untuk mencari kombinasi portofolio efisien.

5. Pengukuran Dan Evaluasi Kinerja Portofolio.

Pada tahap ini merupakan tahap pengukuran kinerja portofolio dan perbandingan hasil pengukuran tersebut dengan kinerja portofolio lainnya melalui proses benchmarking. Proses benchmarking ini biasanya dilakukan terhadap indeks portofolio pasar untuk mengetahui seberapa baik kinerja portofolio lainnya (portofolio pasar).

Dari penjelasan mengenai proses keputusan investasi di atas, dapat dibuat simpulan bahwa proses keputusan investasi terdiri dari beberapa tahap yakni tahap pertama menentukan tujuan investasi, tahap kedua menentukan kebijakan investasi, tahap ketiga adalah pemilihan strategi portofolio, tahap keempat pemilihan aset, dan tahap kelima melakukan pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio.

2.4 Saham

2.4.1 Pengertian Saham

Saham merupakan salah satu instrument investasi yang paling diminati di pasar modal. Beberapa ahli mengemukakan pendapatnya mengenai definisi saham. Menurut Tandilil (2017, p. 31) saham adalah sertifikat atau bukti kepemilikan atas suatu aset Perusahaan.

According to Berk, DeMarzo, & Harford (2019, p. 37) "Stock is the ownership or equity of a corporation divided into shares"

“Stock is securities that symbolize the ultimate ownership position and risk in a company.” (Horne & Wachowicz, 2009, p. 79)

According to Brealey , Myers & Marcus (2020, p. 198) “Stock is the ownership stocks in a publicly held corporation”

Bedasarkan beberapa pengertian tersebut disimpulkan saham adalah bukti kepemilikan seorang investor atas dana yang telah di investasikannya pada suatu sekuritas atau Perusahaan yang diperdagangkan secara public.

2.4.2 Jenis – Jenis saham

Seorang investor perlu mengetahui dan dapat membedakan jenis-jenis dari saham yang ada pada pasar modal. Terdapat dua jenis saham secara umum diketahui yaitu saham biasa dan saham preferen.

Eduardus Tandelilin (2017, p. 31) berpendapat bahwa saham terbagi menjadi dua jenis yaitu saham biasa dan saham preferen.

1. Saham biasa (*common stock*).

Saham biasa mewakili kepemilikan di suatu perusahaan. saham biasa merupakan sertifikat kepemilikan aset di perusahaan. Pemegang saham biasa berhak menerima pendapatan dan aset perusahaan. Jika perusahaan memperoleh laba dalam kegiatan usahanya, seluruh atau sebagian dari laba tersebut dapat dibagikan sebagai dividen kepada pemiliknya, yaitu pemegang saham.

2. Saham preferen (*preferred stock*)

Saham preferen (*preferred stock*) merupakan saham yang memiliki karakteristik campuran antara saham biasa dan obligasi. Saham preferen mirip dengan saham biasa karena merupakan saham yang menyatakan kepemilikan, membayar dividen dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo. Di sisi lain, saham preferen juga mirip dengan obligasi karena merupakan sekuritas yang menghasilkan pendapatan tetap melalui dividen tetap.

Pendapat lain juga dikemukakan oleh Bodie, Kane, dan Marcus (2024, p. 44) jenis saham terbagi menjadi dua yaitu *Common stocks* dan *Preferred stock*.

1. *Common stocks*

Common stocks , also known as equity securities or equities, represent ownership shares in a corporation. Each share of common stock entitles its owner to one vote on any matters of corporate governance that are put to a vote at the corporation’s annual meeting and to a share in the financial benefits of ownership.

2. *Preferred stock*

Preferred stock is nevertheless an equity investment. The firm has no contractual obligation to make the dividend payments. Instead, preferred

dividends are usually cumulative; that is, unpaid dividends cumulate and must be paid in full before any dividends may be paid to holders of common stock.

Hartono (2017, p. 189) juga berpendapat terdapat dua jenis saham yaitu saham preferen dan saham biasa.

1. Saham preferen

Saham preferen merupakan saham yang mempunyai sifat campuran antara obligasi (bond) dan saham biasa. Seperti bond yang membayarkan bunga atas pinjaman, saham preferen memberikan hasil yang tetap disebut dividen preferen.

Terdapat dua karakteristik saham preferen, yaitu:

1) Preferen terhadap deviden.

- a. Pemegang saham preferen mempunyai hak untuk menerima dividen terlebih dahulu dibandingkan dengan pemegang saham biasa.
- b. Hak dividen kumulatif, merupakan hak yang diberikan kepada pemegang saham preferen untuk menerima dividen tahun sebelumnya yang belum dibayarkan sebelum pemegang saham biasa menerima dividennya.

2) Preferen Pada Waktu Likuidasi

Hak Preferen Pada Waktu Likuidasi merupakan hak saham preferen untuk mendapatkan terlebih dahulu aktiva perusahaan dibandingkan dengan saham biasa pada saat terjadi likuidasi.

2. Saham biasa.

Saham biasa adalah saham yang dikeluarkan oleh Perusahaan dalam satu kelas saham. Pemilik perusahaan, yang mewakili manajemen dalam menjalankan bisnis perusahaan, pemegang saham memiliki sejumlah hak yang dikenal sebagai hak-hak pemegang saham, termasuk hak untuk mengontrol, berpartisipasi dalam keuntungan, dan hak preemtif disebut sebagai pemegang saham.

Berdasarkan beberapa pendapat ahli diatas dapat disimpulkan bahwa terdapat dua jenis saham yaitu saham biasa dan saham preferen. Saham biasa adalah saham yang mana para pemegang saham memiliki hak suara dalam pengambilan keputusan korporasi dan berhak memilih dalam pemilihan pengurus perusahaan dalam rapat umum pemegang saham dan pemegang saham akan mendapatkan deviden ketika Perusahaan mendapatkan keuntungan, sedangkan saham preferen pemegang saham memiliki hak deviden tetap yang mana deviden akan secara tetap diberikan kepada para pemegang saham.

2.5 Return

2.5.1 Pengertian Return

Setiap investor dalam melakukan investasi bertujuan untuk memaksimalkan return. Return menjadi salah satu faktor yang memotivasi investor untuk menanamkan modal nya atau berinvestasi dan return merupakan imbalan bagi investor yang telah melakukan investasi.

Menurut Tandelilin (2010, p. 102) Return suatu investasi terdiri dari *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan tingkat pengembalian suatu investasi yang merepresentasikan aliran kas atau pendapatan secara periodik. Sedangkan *Capital gain (loss)* merupakan kenaikan maupun penurunan harga suatu surat berharga yang dapat menghasilkan keuntungan maupun kerugian kepada investor.

According to Gitman dan Zutter (2015, p. 363) "Return is the total gain or loss experienced on an investment over a given period of time; calculated by dividing the asset's cash distributions during the period, plus change in value, by its beginning-of period investment value"

Pendapat lain dikemukakan oleh Hartono (2017, p. 283) return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi dapat berupa return realisasian atau return ekspetasian.

Bedasarkan beberapa pengertian di atas return adalah hasil yang berupa keuntungan yang didapatkan oleh investor atas investasi yang dilakukan selama beberapa periode waktu.

2.5.2 Formulasi Return

Menurut Hartono (2017, p. 283) return dapat berupa return realisasi dan return ekspetasian. Return realisasi (*realized return*) merupakan return yang dihitung menggunakan data historis atau return yang telah terjadi. Sedangkan return ekspetasian (*expected return*) adalah return yang diharapkan seorang investor pada masa yang akan datang yang sifatnya belum terjadi. Tingkat pengembalian yang digunakan untuk menghitung ekpetasi keuntungan tersebut adalah sebgai berikut:

1. Tingkat pengembalian saham individu/*individual return* (R_i)

Tingkat pengembalian saham individu, atau return realisasi, merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh dari transaksi perdagangan saham dalam kurun waktu satu bulan yang mencerminkan return yang telah terjadi pada suatu investasi saham. Menurut Jogyianto Hartono (2017 ;284) rumus yang digunakan untuk menghitung tingkat pengembalian individu adalah:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_i = Tingkat pengembalian saham i pada periode t

P_t = Harga saham i pada periode t

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

2. Tingkat pengembalian pasar/*Return Market* (R_m)

“*Market Return is The return on the market portfolio of all traded securities*” (Gitman & Zutter, 2015). Tingkat pengembalian pasar merupakan tingkat dimana pengembalian tersebut didasarkan pada perkembangan indeks harga saham. r eturn market untuk waktu ke- t dapat dihitung sebagai berikut:

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

Keterangan:

R_m = Return market / Tingkat pengembalian pasar

$IHSG_t$ = Indeks harga saham IHSG periode t

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

3. Tingkat pengembalian bebas risiko/*Risk Free Rate* (R_f)

Risk free rate merupakan tingkat pengembalian yang dihasilkan suatu aset yang bebas risiko (risk-free asset). Untuk dasar perhitungan Tingkat bunga bebas resiko di Indonesia, umumnya menggunakan tingkat bunga sertifikat bank Indonesia (SBI). Formulasi yang digunakan untuk menghitung tingkat bunga bebas resiko perbulan:

$$R_f = \frac{\sum_{j=1}^n SBI}{12}$$

(Yantia, Ramadhani, & Sari, 2023, p. 117)

2.6 Risiko

2.6.1 Pengertian Risiko

Risiko dari suatu investasi juga perlu diperhitungkan, beberapa ahli mendefinisikan risiko sebagai berikut, Horne dan Wachowicz Jr (2009, p. 99) mendefinisikan risiko sebagai “*Risk The variability of returns from those that are expected*”

(Gitman & Zutter, 2015, p. 362) mendefinisikan “*Risk is a measure of the uncertainty surrounding the return that an investment will earn or, more formally, the variability of returns associated with a given asset.*”

Jogiyanto Hartono (2017, p. 305) dalam buku nya, resiko adalah penyimpangan atau deviasi dari hasil yang diterima dengan yang diharapkan. Pendapat

lain juga dikemukakan oleh (Tandelilin, 2017, p. 114) risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara return actual yang diterima dengan return harapan.

Dapat disimpulkan bahwa resiko merupakan ketidakpastian atau penyimpangan atau selisih antara return yang sebenarnya dengan return yang diharapkan yang akan diterima oleh investor.

2.6.2 Jenis – Jenis Risiko

Dalam teori portofolio modern telah diperkenalkan bahwa resiko investasi total dapat dipisahkan menjadi dua jenis resiko. Risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko diklasifikasikan menjadi dua jenis menurut (Gitman & Zutter, 2015, p. 381), yakni:

1. *Diversifiable risk (unsystematic risk) represents the portion of an asset's risk that is associated with random causes that can be eliminated through diversification.*
2. *Nondiversifiable risk (systematic risk) is attributable to market factors that affect all firms; it cannot be eliminated through diversification.*

Menurut (Tandelilin, 2010, p. 104) mengklasifikasikan risiko menjadi dua jenis yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis.

1. Risiko sistematis yang dikenal sebagai risiko pasar merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan, perubahan tersebut akan dipengaruhi variabilitas return suatu investasi dengan kata lain risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat didiversifikasi.
2. Risiko tidak sistematis yang dikenal sebagai risiko spesifik (risiko perusahaan) adalah risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan risiko perusahaan lebih terkait pada perubahan kondisi mikro perusahaan penerbit securitas dalam manajemen portofolio disebutkan bahwa risiko perusahaan bisa dinamakan dengan melakukan diversifikasi aset dalam suatu portofolio.

Dapat disimpulkan bahwa dalam dunia portofolio modern, terbagi menjadi dua risiko yaitu risiko sistematis yang tidak dapat didiversifikasi dan risiko tidak sistematis adalah risiko yang dapat dimimalkan dengan melakukan diversifikasi portofolio.

2.6.3 Beta (β)

Ukuran yang relevan untuk risiko dalam konteks Capital Asset Pricing Model (CAPM) adalah beta. Beta didefinisikan sebagai kovarians return sekuritas dengan return pasar distandarisasi dengan varians return pasar. (Tandelilin, 2010, p. 521).

“Beta is thus an index of a stock's systematic or unavoidable risk relative to that of the market portfolio. This risk cannot be diversified away by investing in more

stocks, because it depends on such things as changes in the economy and in the political atmosphere, which affect all stocks.” (Gitman & Zutter, 2015, p. 108).

Menurut (Hartono, 2017, p. 465) Beta merupakan suatu pengukur volatilitas atau *volatility return* suatu sekuritas atau return portofolio terhadap return pasar. Beta sekuritas ke-i mengukur volatilitas return sekuritas ke-i dengan return pasar. Beta portofolio mengukur volatilitas dan portofolio dengan return pasar. Dengan demikian beta merupakan pengukur risiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar.

Formulasi yang dapat digunakan untuk menghitung beta menurut (Hartono, 2017, p. 471):

$$\beta_i = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{it} - \bar{R}_{it}) \cdot (R_{mt} - \bar{R}_{mt})}{\sum_{t=1}^n (R_{mt} - \bar{R}_{mt})^2} \quad \text{atau} \quad \beta_i = \frac{COV R_i R_m}{var (R_m)}$$

Keterangan:

β_i = Beta sekuritas i

R_{it} = Return realisasi sekuritas ke-i

$\bar{R}_{it}$ = Rata-rata return realisasi sekuritas ke-i

R_{mt} = Return market / Tingkat pengembalian pasar

$\bar{R}_{mt}$ = Rata-rata return market / Tingkat pengembalian pasar

2.7 Penelitian Terdahulu dan Kerangka Pemikiran

2.7.1 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Tabel penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti, Tahun dan Judul Penelitian	Variabel Yang Diteliti	Indikator dan Metode Analisis	Hasil Penelitian	Identitas Jurnal
1	Anwar, Nurul Rahmah Dewi, Dan Uhd Darmawan Natsir. (2023) Application Of The Capital Asset Pricing Model (CAPM) Method	Return and Systematic Risk	Indicator: • Stock Price (Closing Price) • Indeks IDX30 and BISNIS27 • IHSG Analysis Method: Capital Asset Pricing Model (CAPM)	According To The Research There Were 10 Stocks In The Efficient Category And 8 Stocks In Non-Efficient Category From 18 Companies Were Sampled.	International Journal Of Humanities Education And Social Sciences (IJHESS), Volume 2, Number 6, June2023,

No	Nama Peneliti, Tahun dan Judul Penelitian	Variabel Yang Diteliti	Indikator dan Metode Analisis	Hasil Penelitian	Identitas Jurnal
	In Determining Efficient Stock Group (Study On IDX30 And Business Index-27 In Indonesia Stock Exchange)				Page. 1734-1848. E-ISSN: 2808-1765. https://ijhess.com/index.php/ijhess/article/view/506
2	Sustari Alamsyah, Nur Isna Inayati, Dan Fahman Nur Rahman. (2022) Implementation of CAPM In Determination Of Stock Investment Decisions In LQ45 Index (Year 2017-2021)	Expected Return Dan Sytematic Risk	Indicator: • Stock Price IDX 30 and LQ45 • IHSG Analysis Method: Capital Asset Pricing Model (CAPM)	According To The Research, It Reveals A Non-Linear Link Between Systematic Risk and Expected Return. There Are 16 Stocks That Include An Efficient Stock Category And 10 Stocks In An Inefficient Stocks Category.	Dinasti International Journal Of Economic, Finance, And Accounting ,Vol. 3, No. 4, September 2022. Page. 409-420 E-ISSN: 2721-303X, P-ISSN: 2721-3021 Diakses: https://dinastipub.org/DIJEF/article/view/1377
3	Elly Susanti, Ernest Grace, Dan Nelly Ervina. (2020) The Investing Decisions During The COVID-19 Pandemic By Using The Capital Asset Pricing Model (CAPM) Method In LQ45 Index Companies	Expected Return and Systematic Risk	Indicator: • Stock price of LQ45 • IHSG • BI Interest Analysis Method: Capital Asset Pricing Model (CAPM)	Based Of The Study, There Is An Inverse Relationship Between The Value Of Systematic Risk And Expected Return. And There Are 20 Undervalue And 25 Overvalue Stocks.	International Journal Of Science, Technology & Management. Vol. 1 No. 4 (2020): November 2020 ISSN: 2722-4015. Diakses: https://ijstm.inarah.co.id/index.php/ijstm/article/view/66
4	An Suci Azzahra, Tengku Eka Susilawaty, Dan Alyuna Andini.	Capital Asset Pricing Model (CAPM)	Indicator: • Stock price of BISNIS27 • BISNIS27	Based On The Research Show That There Are 7 Efficient Stocks And 13 Inefficient Stocks And	Enrichment: Journal Of Management, 13(1) (2023).

No	Nama Peneliti, Tahun dan Judul Penelitian	Variabel Yang Diteliti	Indikator dan Metode Analisis	Hasil Penelitian	Identitas Jurnal
	(2023) Capital Asset Pricing Model As An Analysis Of The Efficient Grouping Of Stock		Interest Rate Analysis Method: Capital Asset Pricing Model (CAPM)	The Investor Need To Invest In The Efficient Stocks.	P-ISSN 2087-6327, E-ISSN 2721-7787. Diakses: https://enrichment.iocspublishers.org/index.php/enrichment/article/view/1231
5	Ahmad Musodik, ArrumPuspita Sari, Ida Nur Fitriani 2021 Investment decision by using Capital Asset Method Pricing Model (CAPM) (Case studies on five automotive companies listed in stock exchange)	Expected Return and Systematic Risk	Indikator : - Closing Stock Price - Jakarta Composite Index (JCI) - Interest Rate Analysis Method: Capital Asset Pricing Model (CAPM)	Based on the research, there are 2 companies that are in the Undervalued category and 3 companies that are in the overvalued category. The investors should decide to buy shares of the companies PT Indomobil Sukses Internasional Tbk and PT Gajah Tunggal Tbk.	Asian Management and Business Review, Volume 1 Issue 2, 2021: 165-175. E-ISSN 2775-202X Diakses: https://journal.uji.ac.id/AMBR/article/view/19802
6	I Wayan Sunarya (2020) Penerapan Asset Pricing Model (CAPM) Terhadap Keputusan Investasi Pada Indeks LQ45 Periode 2017-2019.	Return Saham Dan Risiko Sistematis	Indikator : - Harga Saham Indeks LQ45 - IHSG - Suku Bunga Metode Analisis: Capital Asset Pricing Model (CAPM)	Hasil Penelitian Menujukan Terdapat 24 Saham Yang Tergolong Efisien Dan Layak Dibeli Dan 9 Saham Tergolong Tidak Efisien Dari 33 Saham Yang Diteliti Dari Tahun 2017-2019	Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis. Vol. 4, No. 1, April 2020 : Hlm 40-53. ISSN 2579-6224, E-ISSN-L 2579-6232. Diakses: https://journal.untar.ac.id/index.php/jmieb/article/view/7529
7	Esi Fitriani Komara Dan Eka Yulianti. (2021)	Return Saham Individu, Return Pasar	Indikator : - Harga Saham Jakarta Islamic Indeks (JII) - IHSG	Hasil Penelitian Menujukan Dari 12 Saham Sampel Terdapat 7 Saham Yang Memiliki B>1 Dan 9 Saham Yang	Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen.

No	Nama Peneliti, Tahun dan Judul Penelitian	Variabel Yang Diteliti	Indikator dan Metode Analisis	Hasil Penelitian	Identitas Jurnal
	Analisis Saham Berdasarkan Capm Pada Jakarta Islamic Indeks (JII) Periode 2014-2019	Dan Risiko Sistematis.	- Suku Bunga Metode Analisis : - Capital Asset Pricing Model (CAPM) - Uji Autokorelasi	Menghasilkan Excess Return Positif (Undervalue). Dan terdapat hubungan antara risiko dan return saham antara kedua belas sampel saham yang digunakan.	Volume 10 No 1 (2021) P-ISSN: 2303-2065, E-ISSN: 2502-5430. Diakses: https://journal.uny.ac.id/index.php/nominal/article/view/32286/15507
8	Nurain Hasan, Frendy A. O, Dan Pelleng Joanne V. M. (2019) Analisis Capital Asset Pricing Model(CAPM) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Berinvestasi Saham (Studi Pada Indeks Bisnis-27 Di Bursa Efek Indonesia)	Return Saham Dan Risiko Saham	Indikator: - Harga Saham Indeks BISNIS27 - IHSG Metode Analisis: Capital Asset Pricing Model (CAPM)	Hasil Penelitian Menunjukkan Bahwa Dari 19 Saham Yang Dijadikan Sampel Penelitian Terdapat 11 Saham Yang Termasuk Kedalam Saham Efisien Dan 8 Saham Yang Termasuk Tidak Efisien.	Jurnal Administrasi Bisnis. Vol. 8. No. 1, 2019. P-ISSN 2338-9605, E-2655-206X. Diakses: https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/jab/article/view/23498
9	Elvina Liadi, Komang Dharmawan, Dan Desak Putu .N. A. (2020) Menentukan Saham Yang Efisien Dengan Menggunakan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM)	Capital Asset Pricing Model (CAPM)	Indikator: - Harga Saham Perusahaan Asuransi - IHSG Metode Analisis: Capital Asset Pricing Model (CAPM)	Hasil Penelitian Menunjukkan: CAPM Mampu Menunjukkan Saham Efisien Berdasarkan Selisih Nilai Return Sebenarnya Dengan Nilai Expected Return. Terdapat Beberapa Saham Yang Termasuk Kedalam Kategori Saham Efisien Yaitu AMAG.JK, ASBL.JK, ASJT.JK, ASMI.JK,ASRM.JK, PNIN.JK, VINS.JK, LPGL.JK, MREI.JK.	E-Jurnal Matematika, Vol. 9(1), Januari 2020, Pp.23-30. ISSN: 2303-1751. Diakses: https://garuda.kemdikbud.go.id/documents/detail/1901647

No	Nama Peneliti, Tahun dan Judul Penelitian	Variabel Yang Diteliti	Indikator dan Metode Analisis	Hasil Penelitian	Identitas Jurnal
10	Dhea Aprialinita, Fezi Waldeska Aulia, Mentari Dwi Aristi, Nurul Hikmah Putri, Nurliyana Nurliyana, dan Vina Putri Permatasari 2022 Capital Asset Pricing Model (CAPM) Sebagai Alat Analisis Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham Pada Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Agustus 2020 – Januari 2021	Capital Asset Pricing Model (CAPM)	Indikator : • Harga Saham Indeks LQ45 • IHSG • Suku Bunga Metode Analisis: Capital Asset Pricing Model (CAPM)	Hasil dari penelitian tersebut menunjukan terdapat 14 perusahaan yang tergolong kedalam saham tidak efisien dan 31 saham yang tergolong saham efisien.	Research In Accounting Journal. Vol 2 (2) 2022: 256-263. E-ISSN: 2715-7873, P-ISSN:2715-7881. Diakses: https://journal.yrpiiku.com/index.php/raj/article/view/482

Penelitian yang dijadikan perbandingan tidak terlepas dari topik penelitian yaitu mengenai Capital Asset Pricing Model (CAPM), yang tentunya memiliki kesamaan dan perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan oleh penulis.

Penelitian yang dilakukan Alamsyah *et al* (2022), vol. 3(4), pp. 348-359 dengan judul *“Implementation of CAPM In Determination Of Stock Investment Decisions In LQ45 Index (Year 2017-2021)”* Penelitian ini memiliki kesamaan penelitian yang dilakukan yaitu menggunakan metode CAPM sebagai alat analisis, serta objek penelitian yang sama yakni return saham dan risiko sistematis.

Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Aprialinita *et al* (2022), vol. 2(2), pp. 256-263 yang melakukan penelitian yang sama pada indeks LQ45 namun, menggunakan periode Agustus 2020-Januari 2021. Penelitian Susanti *et al* (2020) vol. 1(4), pp. 409-420 juga melakukan penelitian yang sama. Adapun perbedaan objek penelitian yang dilakukan oleh Anwar *et al* (2023) vol. 2(6), pp. 1734-1848 yang

menggunakan saham IDX30, dan Azzahra et al (2023) vol. 13(1), pp. 385-395 yang melakukan penelitian pada saham BISNIS 27 yang mengelompokkan saham efisien dan tidak efisien.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Sunarya (2020) vol. 4(1), pp. 40-53 juga melakukan penelitian menggunakan Capital Asset Pricing Model (CAPM) yang mengelompokkan saham menjadi saham undervalue dan overvalue, perbedaannya adalah dari periode waktu yang dianalisis pada penelitian tersebut menganalisis periode 2017-2019, sedangkan penelitian ini menggunakan periode 2019-2023.

Penelitian Musodik et al (2021) vol 1(2), pp. 165-175 mengenai *Investment decision by using Capital Asset Method Pricing Model (CAPM) (Case studies on five automotive companies listed in stock exchange)*, menghasilkan 2 saham yang efisien dan 3 saham yang tidak efisien dari 5 sampel perusahaan otomotif yang diteliti.

Penelitian yang dilakukan Hasan et al (2019) vol. 8(1), pp. 36-43 yang berjudul “Analisis Capital Asset Pricing Model (CAPM) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Berinvestasi Saham (Studi Pada Indeks Bisnis-27 Di Bursa Efek Indonesia)”, kesamaan penelitian tersebut dengan penelitian yang dilakukan adalah menggunakan Capital Asset Pricing Model (CAPM) sebagai alat analisis, return saham, dan risiko sistematis sebagai objek, dan yang menjadi perbedaan adalah sampel saham yang digunakan yaitu saham bisnis 27. Begitu juga dengan penelitian Liadi et al (2020) vol. 9(1), pp. 23-30 yang menggunakan saham perusahaan asuransi, dan penelitian Komara dan Yulianti (2021) vol. 8(1), pp. 58-70 yang menggunakan saham Jakarta Islamic Indeks (JII), sedangkan pada penelitian ini menggunakan saham LQ45.

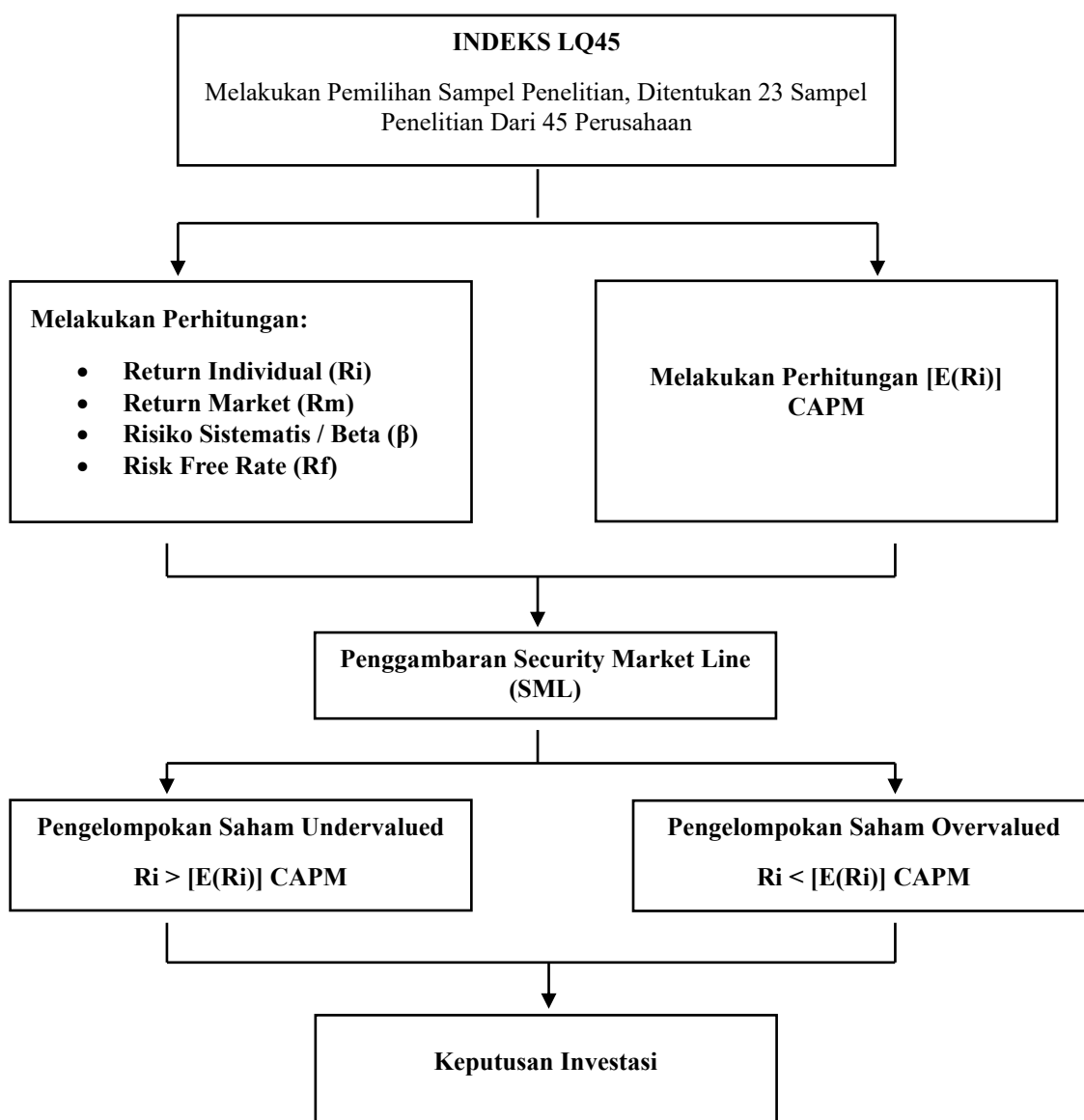
2.7.2 Kerangka Pemikiran

Ketika seorang investor melakukan investasi, pasti menginginkan pengembalian yang lebih tinggi dari pengembalian yang diharapkan. Investor juga menginginkan imbal hasil yang tinggi dengan risiko rendah, tetapi imbal hasil dan risiko memiliki hubungan linier positif. Untuk meminimalkan risiko maka perlu melakukan analisis investasi saham salah satu metode yang digunakan untuk menganalisis investasi saham adalah menggunakan Capital Asset Pricing Model (CAPM).

Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan model yang memprediksi mengenai pengembalian yang diharapkan dari aset berisiko (Bonie, Kane, & Marcus, 2024). Dalam model keseimbangan CAPM, investor dapat menentukan hubungan antara risiko dan keuntungan yang akan mereka peroleh. Berdasarkan CAPM, tingkat risiko dan return yang layak memiliki hubungan yang positif dan linier. Variabel β (Beta) menunjukkan bahwa semakin besar beta suatu saham, semakin besar risiko.

Menurut Hartono (2017) sekuritas yang terletak dibawah garis SML merupakan sekuritas yang tergolong *Overvalued*, karena return realisasinya lebih kecil dari return ekspektasiannya, sebaliknya sekuritas yang terletak diatas garis SML tergolong kedalam saham *Undervalued*, karena return realisasinya lebih besar dari return ekspektasiannya Menurut Sunarya (2020) vol. 4(1), pp. 40-52 dalam jurnal nya menyatakan bahwa CAPM dapat membentuk saham efisien (*Undervalued*) dan saham tidak efisien (*Overvalued*). Saham efisien (*Undervalued*) merupakan saham yang mana tingkat pengembalian individu lebih besar daripada tingkat pengembalian yang diharapkan [$R_i > E(R_i)$]. Saham tidak efisien (*Overvalued*) adalah saham dengan tingkat pengembalian inidividu lebih kecil dariapda tingkat pengembalian yang diharapkan [$R_i < E(R_i)$].

Bedasarkan kerangka pemikiran tersebut konstelasi penelitian dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.3 Konstelasi Penelitian