

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

PENELITIAN

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Investasi

2.1.1.1 Pengertian Investasi

Istilah investasi memiliki beberapa pengertian yang berhubungan dengan keuangan dan ekonomi. Teori ekonomi mengartikan investasi sebagai pengeluaran untuk pembelian modal atau barang-barang yang tidak dikonsumsi saat ini namun digunakan untuk kegiatan produksi guna menghasilkan barang atau jasa di masa yang akan datang. Investasi dapat disebut juga sebagai penanaman modal. Berikut ini beberapa pengertian investasi menurut para ahli :

Menurut Jogiyanto (2010:5) pengertian investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan didalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu.

Menurut Tandelilin (2010:2) investasi adalah:

"Komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Para investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut"

Menurut Martalena dan Malinda (2011:2) investasi merupakan bentuk penundaan konsumsi masa sekarang untuk memperoleh konsumsi di masa yang

akan datang, dimana di dalamnya terkandung unsur risiko ketidakpastian sehingga dibutuhkan kompensasi atas penundaan tersebut.

Sedangkan menurut Bodie (2005:3) *At investment is the current commitment of money or other resources in the expectation of reaping future benefits.*

Dalam bahasa Indonesia artinya adalah, investasi merupakan komitmen penanaman berupa uang dan sumber daya lainnya saat ini dengan pengharapan dapat memperoleh keuntungan di masa depan.

Dari beberapa pendapat para ahli diatas, dapat ditarik kesimpulan bahwa investasi adalah kegiatan yang mengorbankan sumber-sumber daya yang terkait di masa kini untuk mendapat keuntungan atau laba di masa yang akan datang. Tidak hanya berharap keuntungan yang besar tetapi investor harus memperhatikan pula risiko-risiko yang menyertai kegiatan investasi ini.

Pihak-pihak yang melakukan investasi disebut investor. Investor pada umumnya digolongkan menjadi 2, yaitu :

1. Investor individual, terdiri dari individu-individu yang melakukan aktivitas investasi.
2. Investor institusional terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpan dana (bank dan lembaga simpan pinjam), lembaga dana pensiun, maupun perusahaan investasi.

Investasi juga mempelajari bagaimana mengelola kesejahteraan investor (*investor's wealth*). Kesejahteraan dalam konteks investasi berarti kesejahteraan yang sifatnya moneter bukan kesejahteraan rohaniah. Kesejahteraan moneter bisa

ditunjukkan oleh penjumlahan pendapatan yang dimiliki saat ini dan nilai saat ini (*present value*) pendapatan di masa datang.

Dengan demikian dalam pengertian yang lebih luas, kapan saja seseorang memutuskan untuk tidak menghabiskan seluruh penghasilan saat ini, maka ia dihadapkan pada keputusan investasi. Investasi ini digunakan untuk memperbesar uangnya guna konsumsi di masa depan. Maka hal ini dapat diartikan sebagai konsumsi yang ditunda.

Dalam investasi ini, investor tidak dapat memastikan hasil yang akurat atas kegiatan yang dilakukannya atau dengan kata lain investor menghadapi risiko dalam investasi tersebut. Tetapi investor dapat memperkirakan keuntungan yang akan didapatkan atas investasinya serta seberapa besar penyimpangan yang terjadi dibandingkan dengan keuntungan yang diharapkan.

2.1.1.2 Tujuan Investasi

Tujuan investasi pada umumnya adalah untuk menghasilkan sejumlah uang dan untuk meningkatkan kesejahteraan investor, kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai saat ini pendapatan masa datang.

Menurut Tandelilin (2010:8) secara khusus, terdapat beberapa alasan seseorang melakukan investasi yaitu sebagai berikut :

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang. Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya

berusaha mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa akan datang.

2. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau objek 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 dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

Sumber dana untuk investasi bisa berasal dari aset-aset yang dimiliki saat ini, pinjaman dari pihak lain, ataupun dari tabungan. Investor yang mengurangi konsumsinya saat ini akan mempunyai kemungkinan kelebihan dana untuk ditabung. Dana yang berasal dari tabungan tersebut jika diinvestasikan akan memberikan harapan peningkatan kemampuan konsumsi investor di masa datang, yang diperoleh dari peningkatan kesejahteraan investor tersebut.

2.1.1.3 Jenis-jenis Investasi

Investasi dibagi menjadi dua yaitu : (1) investasi dalam bentuk aktiva riil (*real asset*), artinya aktiva yang berwujud seperti emas, perak, intan, dan lain-lain; (2) investasi dalam bentuk surat-surat berharga atau sekuritas (*marketable securities / financial asset*) artinya surat-surat berharga pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva riil yang dikuasai oleh organisasi atau entitas. Dalam investasi

pada sebuah institusi atau perusahaan, pemikiran aktiva finansial dapat dilakukan melalui dua cara yaitu :

1. Investasi langsung (*direct investing*)

Investasi langsung adalah suatu kepemilikan surat berharga secara langsung dalam institusi atau perusahaan yang secara resmi telah *go public*, dengan harapan akan mendapatkan keuntungan berupa penghasilan dividen atau *capital gain*.

2. Investasi tidak langsung (*indirect investing*)

Investasi tidak langsung terjadi ketika surat-surat berharga yang dimiliki diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi (*investment company*) yang berfungsi sebagai perantara.

2.1.1.4 Dasar Keputusan Investasi

Menurut Tandelilin (2010:9) dasar keputusan investasi terdiri dari *return* harapan, tingkat risiko serta hubungan antara *return* dan risiko. *Return* merupakan tingkat keuntungan investasi. Suatu hal yang wajar jika investor menuntut tingkat *return* tertentu atas dana yang telah diinvestasikannya. *Return* harapan investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi.

Dalam konteks manajemen investasi, perlu dibedakan antara *return* harapan (*expected return*) dan *return* aktual (*realized return*). *Return* harapan merupakan tingkat *return* yang diantisipasi investor di masa datang. Sedangkan *return* yang terjadi atau *return* aktual merupakan tingkat *return* yang telah diperoleh investor pada masa lalu.

Jika investor mengharapkan *return* yang setinggi-tingginya dari investasi yang dilakukannya, ada hal penting yang harus dipertimbangkan, yaitu berapa besar risiko yang harus ditanggung dari investasi tersebut. Menurut Tandelilin (2010:10) risiko bisa diartikan sebagai kemungkinan *return* aktual yang berbeda dengan *return* harapan. Secara spesifik, mengacu pada kemungkinan realisasi *return* aktual lebih rendah dari *return* minimum yang diharapkan.

2.1.2 Pasar Modal

2.1.2.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal pada hakikatnya adalah pasar yang tidak berbeda jauh dengan pasar tradisional yang selama ini kita kenal, dimana ada pedagang, pembeli, dan juga tawar-menawar harga. Pasar modal dapat juga di artikan sebagai sebuah wahana yang mempertemukan pihak yang membutuhkan dana (emiten) dengan pihak yang menyediakan dana (investor) sesuai dengan aturan yang ditetapkan oleh lembaga dan profesi yang berkaitan dengan sekuritas.

Menurut Martalena dan Malinda (2011:2) bahwa :

"Pasar modal terdiri dari kata pasar dan modal. Jadi, pasar modal dapat didefinisikan sebagai tempat bertemunya permintaan dan penawaran terhadap modal, baik dalam bentuk ekuitas maupun hutang jangka panjang."

Sedangkan Menurut Tandelilin (2010:26) pasar modal adalah pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki periode lebih dari satu tahun, misalnya saham dan obligasi.

Berdasarkan Bursa Efek Indonesia pasar modal (*capital market*) merupakan :

"Pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal juga merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi."

Dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan wadah atau tempat bertemunya perusahaan atau emiten sebagai pihak yang membutuhkan dana dengan investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana yang memperjualbelikan sekuritas dalam jangka waktu lebih dari 1 (satu) tahun.

2.1.2.2 Fungsi dan Manfaat Pasar Modal

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjelaskan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana atau pihak yang akan menginvestasikan dananya (investor) dan pihak yang memerlukan dana misalnya perusahaan (*issuer*). Dengan adanya pasar modal maka perusahaan publik dapat memperoleh dana dari masyarakat melalui penjualan efek saham dengan prosedur *Initial Public Offering* (IPO) atau obligasi. *Initial Public Offering* (IPO) adalah penjualan pertama saham umum sebuah perusahaan kepada investor umum. Perusahaan tersebut akan menerbitkan hanya saham-saham pertama, namun bisa juga menawarkan saham kedua. Biasanya perusahaan tersebut akan merekrut

seorang bankir investasi untuk menjamin penawaran tersebut dan seorang pengacara korporat untuk membantu menulis *prospektus* (http://id.wikipedia.org/wiki/Penawaran_umum_perdana, diunduh pada tanggal 21 April 2015).

Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai karakteristik yang dipilih. Jadi diharapkan dengan adanya pasar modal, aktivitas perekonomian menjadi meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan untuk dapat meningkatkan pendapatan yang akhirnya memberikan kemakmuran bagi masyarakat yang lebih luas (<http://duniabaca.com/pengertian-dan-manfaat-pasar-modal.html>, diunduh pada tanggal 13 Desember 2014)

Pasar modal bertujuan menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan, dan stabilitas ekonomi nasional ke arah peningkatan kesejahteraan. Dalam situs yang sama dijelaskan bahwa pasar modal juga memiliki peran yang strategis dalam pembangunan nasional, yaitu :

1. Sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha termasuk usaha menengah dan kecil untuk pembangunan usahanya.
2. Wahana investasi bagi masyarakat, termasuk pemodal kecil dan menengah.

Secara umum manfaat keberadaan pasar modal adalah sebagai berikut :

- a. Menyediakan sumber pembiayaan jangka panjang bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan sirkulasi dana secara optimal
- b. Memberikan wahana investasi yang beragam bagi investor sehingga memungkinkan untuk melakukan diversifikasi. Alternatif investasi memberikan potensi keuntungan dengan tingkat risiko yang dapat diperhitungkan.
- c. Menyediakan *leading indicator* bagi perkembangan perekonomian suatu negara.
- d. Penyebab kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.
- e. Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme menciptakan iklim berusaha yang sehat serta mendorong pemanfaatan manajemen profesional.

2.1.2.3 Pelaku Pasar Modal

Beberapa pemain yang meramaikan aktivitas di lantai bursa yaitu :

1. Investor, yaitu instansi atau individu yang melakukan jual beli instrumen pasar modal yang tujuan pemilikan efeknya untuk jangka panjang.
2. *Spekulator*, yaitu instansi atau individu yang melakukan jual beli instrumen investasi pasar modal untuk tujuan jangka pendek.
3. *Acquisitor*, merupakan instansi yang mempunyai tujuan dalam pembelian saham untuk ikut mengendalikan perusahaan yang mengeluarkan saham. Biasanya *acquisitor* ini akan masuk pasar modal

bila terjadi penjualan saham secara besar-besaran melalui *tender over*, sehingga bisa membeli dalam porsi yang besar dan bisa ikut dalam manajemen perusahaan.

2.1.2.4 Jenis-Jenis Pasar Modal

Menurut Tandelilin (2010:33) pasar modal dibagi 2 jenis yaitu :

1. Pasar Perdana

Pasar Perdana merupakan pasar modal yang digunakan emiten untuk menerbitkan saham untuk pertama kalinya, dimana saham tersebut akan dijual ke publik yang bertindak sebagai investor. Dengan kata lain, pasar perdana merupakan tahap awal dalam *go public* dengan menggunakan jasa lembaga keuangan dalam membantu memenuhi persyaratan *go public* tersebut.

2. Pasar Sekunder

Pasar Sekunder yaitu pasar modal yang digunakan emiten dan investor untuk bertransaksi jual beli sekuritas yang sebelumnya telah diperdagangkan pada pasar perdana dan biasanya dalam bentuk bursa. Instrumen yang diperdagangkan pada pasar sekunder berupa saham biasa, saham preferen, obligasi, waran maupun sekuritas derivatif (*option* dan *futures*). Pasar sekunder menurut Tandelilin (2010:28) juga terbagi atas 2 jenis yaitu :

a. Pasar Lelang

Pasar lelang merupakan pasar sekuritas dalam bentuk bursa untuk melakukan penawaran (pelelangan) antara emiten dan investor,

dimana masing-masing pihak menggunakan jasa *broker* sebagai perantara transaksi tersebut.

b. Pasar Negosiasi

Pasar negosiasi merupakan pasar modal yang menjual sekuritas yang tersisa karena adanya kelebihan sekuritas yang tidak bisa dijual di bursa sebagai akibat standar jumlah yang ditetapkan bursa untuk diperjualbelikan.

Sedangkan menurut Jogiyanto jenis-jenis pasar modal (2010:111) yaitu :

1. Pasar Primer

Pasar primer merupakan tempat perdagangan surat berharga yang baru dan dikeluarkan oleh perusahaan berupa penawaran perdana ke publik (*Initial Public Offering* atau IPO) atau tambahan surat berharga baru (*seasoned new issues*) jika perusahaan sudah *go public*.

2. Pasar Sekunder

Pasar sekunder merupakan tempat perdagangan surat berharga yang sudah beredar.

3. Pasar Ketiga

Pasar ketiga merupakan pasar perdagangan surat berharga yang transaksinya dijalankan oleh *broker* yang mempertemukan pembeli dan penjual pada saat pasar kedua tutup.

4. Pasar Keempat

Pasar keempat merupakan pasar modal yang dilakukan diantara institusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi untuk *broker*.

Pasar keempat umumnya menggunakan jaringan komunikasi untuk memperdagangkan saham dalam jumlah blok yang besar.

2.1.2.5 Instrumen Pasar Modal

Instrumen keuangan pasar modal adalah semua surat-surat berharga yang umum diperjualbelikan melalui pasar modal. Adapun Instrumen yang umum diperjualbelikan di lantai Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu :

1. Saham (*Stock*)

Saham adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan perusahaan sehingga pemegang saham memiliki hak klaim atas dividen atau distribusi lain yang dilakukan perusahaan kepada pemegang saham lainnya.

2. Obligasi (*Bond*)

Menurut Tandelilin (2010:245) Obligasi merupakan sekuritas yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang menjanjikan kepada pemegangnya pembayaran sejumlah uang tetap pada suatu tanggal jatuh tempo di masa mendatang disertai dengan pembayaran bunga secara periodik. Berdasarkan sistem pembayaran bunga obligasi diklasifikasikan sebagai berikut diantaranya :

- a. *Coupon Bonds* : obligasi dengan kupon yang dapat diuangkan secara periodik (3 bulan, 6 bulan, atau 1 tahun) sesuai dengan ketentuan penerbitnya.

- b. *Zero Coupon Bonds* : obligasi yang kuponnya tidak dibayarkan secara berkala tetapi bunganya dibayarkan sekaligus saat

pembelian (*discounted*). Pada saat jatuh tempo dibayarkan sebesar nilai nominal.

- c. *Fixed Coupon Bonds* : obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran di pasar perdana dan akan dibayarkan secara periodik.
- d. *Floating Coupon Bonds* : obligasi dengan tingkat kupon bunga yang ditentukan sebelum jangka waktu tersebut, berdasarkan suatu acuan (*benchmark*) tertentu seperti *average time deposit* (ATD) yaitu rata-rata tertimbang tingkat suku bunga deposito dari bank pemerintah dan swasta.

3. Reksa Dana (*Mutual Fund*)

Menurut Tandelilin (2010:48) reksa dana adalah

"Suatu jenis instrument investasi yang juga tersedia di pasar modal Indonesia di samping saham, obligasi, dan sebagainya. Reksa dana mudahnya dapat diartikan sebagai wadah yang berisi sekumpulan sekuritas yang dikelola oleh perusahaan investasi dan dibeli oleh investor."

Berdasarkan bentuk hukumnya Tandelilin (2010:49) membedakan reksa dana menjadi dua jenis yaitu :

1) Reksa dana berbentuk perseroan

Dengan bentuk perseroan, perusahaan yang menerbitkan reksa dana menghimpun dana investor dengan cara menjual saham reksa dana yang selanjutnya diinvestasikan pada berbagai jenis sekuritas di pasar modal maupun di pasar uang.

Di Indonesia, reksa dana berbentuk perseroan dikelompokkan lagi menjadi dua, yaitu :

a. Reksa dana terbuka

Dengan reksa dana terbuka (*open-end investment company*), investor tidak hanya dapat membeli saham reksa dana tetapi juga dapat menjualnya kembali kepada perusahaan penerbitnya.

b. Reksa dana tertutup

Dengan reksa dana tertutup (*closed-end investment company*), investor tidak dapat menjual kembali saham reksa dananya kepada perusahaan penerbitnya, namun investor dapat memperdagangkannya di bursa efek.

2) Reksa dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK)

Reksa dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) merupakan kontrak antara manajer investasi dan bank kustodian yang mewakili investor.

Jenis-jenis reksa dana berdasarkan jenis investasinya menurut Tandelilin (2010:49) :

- 1) Reksa dana pasar uang, merupakan reksa dana yang menginvestasikan dananya khusus pada berbagai jenis sekuritas di pasar uang.
- 2) Reksa dana pendapatan tetap, merupakan reksa dana yang menginvestasikan dananya khusus pada portofolio obligasi.
- 3) Reksa dana saham, merupakan reksa dana yang menginvestasikan dananya khusus pada portofolio saham-saham perusahaan.

- 4) Reksa dana campuran, merupakan reksa dana yang menginvestasikan dananya pada berbagai jenis sekuritas yang berbeda baik di pasar modal maupun di pasar uang.
- 5) Reksa dana terproteksi, merupakan reksa dana yang memberikan proteksi atas nilai investasi awal investor melalui mekanisme pengelolaan portofolio.

4. Instrumen Derivatif

Derivatif terdiri dari efek yang diturunkan dari instrumen efek lain yang disebut *underlying*. Ada beberapa macam instrumen derivatif di Indonesia, seperti :

(http://www.bapepam.go.id/pasar_modal/publikasi_pm/info_pm/panduan_investasi_pm.pdf, diunduh pada tanggal 21 April 2015)

1) Bukti *Right*

Sesuai dengan undang-undang pasar modal, bukti *right* didefinisikan sebagai hak memesan efek terlebih dahulu pada harga yang telah ditetapkan selama periode tertentu. bukti *right* diterbitkan pada penawaran umum terbatas (*Right Issue*), dimana saham baru ditawarkan pertama kali kepada pemegang saham lama. Bukti *right* juga dapat diperdagangkan di pasar sekunder selama periode tertentu.

Apabila pemegang saham tidak menukar bukti *right* tersebut maka akan terjadi dilusi pada kepemilikan atau jumlah saham yang dimiliki akan berkurang secara proporsional terhadap jumlah total saham yang diterbitkan perusahaan.

2) Waran

Waran biasanya melekat sebagai daya tarik (*sweetener*) pada penawaran umum saham ataupun obligasi. Biasanya harga pelaksanaan lebih rendah dari pada harga pasar saham. Setelah saham ataupun obligasi tersebut tercatat di bursa, waran dapat diperdagangkan secara terpisah. Periode perdagangan waran lebih lama dari pada bukti *right*, yaitu 3 tahun sampai 5 tahun.

Waran merupakan suatu pilihan (*option*), dimana pemilik waran mempunyai pilihan untuk menukarkan atau tidak warannya pada saat jatuh tempo. Pemilik waran dapat menukarkan waran yang dimilikinya 6 bulan setelah waran tersebut diterbitkan oleh emiten. Harga waran itu sendiri berfluktuasi selama periode perdagangan.

3) Kontrak Berjangka

Kontrak berjangka adalah kontrak atau perjanjian antara dua pihak yang mengharuskan mereka untuk menjual atau membeli produk yang menjadi variabel pokok di masa yang akan datang dengan harga yang telah ditetapkan sebelumnya. Obyek yang dipertukarkan disebut *Underlying Asset*.

Setiap pihak sebelum membuka kontrak harus menyetorkan *margin* awal, dan karena kontrak tersebut memiliki waktu yang terbatas, maka pada saat jatuh tempo posisi kontrak harus ditutup pada berapapun harga yang terjadi bursa. *Margin* itu sendiri harus berada pada suatu *level* harga tertentu dan jika *margin* tersebut turun di bawah *level* tersebut, yang biasanya diakibatkan kerugian

yang sangat besar, lembaga kliring akan meminta investor untuk menambah dananya kembali.

2.1.2.6 Manfaat Keberadaan Pasar Modal

Beberapa manfaat pasar modal menurut Muzammil (2011) diantaranya :

1. Sebagai indikator untuk mendeskripsikan perkembangan perekonomian suatu negara.
2. Menciptakan *Good Corporate Governance* dalam menjalankan praktek bisnis melalui keterbukaan atau transparansi informasi yang diberikan perusahaan *go public* kepada investor melalui penerbitan laporan keuangan.
3. Pasar modal memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan sumber dana yang akan digunakan untuk pengembangan usaha perusahaan.
4. Masyarakat dapat menjadi pemegang saham perusahaan dengan melakukan transaksi di pasar modal.
5. Menjadi alternatif pilihan investasi dari berbagai jenis investasi yang ada.
6. Membantu dunia usaha dalam mendapatkan modal.

2.1.2.7 Pasar Modal Internasional

Pasar modal internasional merupakan tempat dimana residen dari berbagai negara melakukan transaksi perdagangan aset keuangan. Pasar modal sendiri pada dasarnya sangat dipengaruhi oleh berkembangnya perusahaan multinasional yang merupakan salah satu pelaku utama *international borrowing and lending*.

Perkembangan pasar keuangan yang lain, misalnya pasar uang dan pasar valuta asing juga mempercepat proses terintegrasinya pasar modal internasional yang *market-driven* (Arifin, Winantyo, & Kurniati 2007:32).

Dalam era globalisasi, setiap negara harus tunduk pada peraturan organisasi ekonomi regional dan organisasi ekonomi dunia serta tidak bebas lagi atau terlarang menentukan aturan main yang bertentangan atau yang tidak sesuai dengan aturan internasional yang disepakati. Cara setiap negara untuk menekan biaya ekonomi yang tinggi yaitu dengan menggiring perusahaan swasta masuk ke pasar modal agar struktur modal perusahaan menjadi lebih baik, efisien, dan terkendali.

Kondisi pasar modal di negara yang belum berkembang, pasar sangat mudah bereaksi terhadap sentimen yang berkaitan dengan sedikit lonjakan yang terjadi pada permintaan ataupun penawaran suatu surat berharga. Sebaliknya, pada pasar yang sudah berkembang secara matang (*matured*), kebutuhan investor untuk menanamkan dana pada pasar modal (sisi permintaan) maupun kebutuhan perusahaan yang mengeluarkan instrumen pasar modal untuk memperoleh modal (sisi penawaran) dapat dipenuhi tanpa menimbulkan gejolak sehingga stabilitas lebih terpelihara.

2.1.2.8 Integrasi Pasar Modal Internasional

Secara umum ada dua pengertian integrasi pasar modal dunia, yang pertama adalah pengertian menurut teori *Capital Asset Pricing Model*, yaitu bahwa pasar modal dipertimbangkan sudah terintegrasi apabila surat berharga dengan karakteristik risiko yang sama memiliki harga yang sama, walaupun

diperdagangkan di pasar modal yang berbeda (Bodie, Markus dan Kane 2006). Dengan kata lain, bila ada dua atau lebih pasar modal yang terintegrasi maka surat berharga yang identik seharusnya memiliki harga yang sama di keseluruhan pasar modal yang terintegrasi tersebut. Keberadaan pasar modal yang terintegrasi mengakibatkan semua saham di seluruh pasar modal memiliki faktor-faktor risiko yang sama dan premi risiko untuk setiap faktor akan sama di setiap pasar modal.

Pengertian kedua berkaitan literatur pustaka terkini mengenai integrasi pasar modal yang menggunakan model *The Generalized Auto Regressive Conditional Heteroscedasticity* Model "GARCH", *Granger Causality and Vector Auto Regressive* "VAR". Integrasi pasar modal terjadi apabila mereka memiliki hubungan *equilibrium* yang berkelanjutan (Amir Nasry, 2006). Dengan kata lain adanya pergerakan bersama antara pasar modal, mengindikasikan adanya integrasi bersama antar pasar modal, yang mengakibatkan bahwa salah satu dari pasar modal yang terintegrasi tersebut dapat digunakan untuk memprediksi *return* dari pasar modal yang lain, karena koreksi nilai *error* yang *valid* dari setiap pasar modal yang ada.

Tujuan dari integrasi pasar modal sebenarnya adalah untuk menghubungkan pasar modal secara elektronik sehingga para anggota bursa dapat mengeksekusi perintah dari para investor untuk membeli saham dengan harga yang terbaik. Keadaan ini secara substansial akan meningkatkan kedalaman dan likuiditas dari pasar modal yang bersangkutan serta dapat mendorong pasar modal tersebut untuk berkompetisi lebih efektif.

Beberapa manfaat yang dapat diperoleh dari integrasi pasar modal (Amir Nasry, 2006) :

1. Harga yang lebih murah untuk semua produk-produk keuangan di pasar modal. Hal ini terjadi karena adanya kompetisi yang lebih ketat dan adanya skala ekonomis.
2. Munculnya produk-produk keuangan yang lebih inovatif.
3. Bagi perusahaan dapat menjadi sarana pembiayaan yang lebih murah karena biaya transaksi yang rendah.
4. Pasar modal menjadi lebih efisien, lebih likuid, dan tingkat perdagangan yang lebih tinggi.
5. Investor akan mendapat *return* yang lebih tinggi karena biaya transaksi yang rendah.
6. Investor akan memiliki pilihan yang lebih banyak dalam berinvestasi yang akhirnya dapat mengurangi tingkat risikonya.

2.1.3 Bursa Efek

Menurut Totok Budisantoso dan Sigit Triandaru (2006:279), pengertian bursa efek (*stock exchange*) adalah suatu sistem yang terorganisasi yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun tidak langsung.

Sedangkan menurut pasal 1 Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat 4, Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka. Menurut Samsul (2006:95) pihak yang dimaksud disini yaitu orang perorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi. Dengan

demikian pengertian mengenai pasar kedua, pasar ketiga dan pasar keempat termasuk dalam kategori bursa efek, karena ketiga jenis pasar tersebut merupakan pihak yang memperdagangkan efek, sedangkan jenis pasar pertama tidak termasuk dalam pengertian bursa efek karena tidak memperdagangkan efek, tetapi melakukan penawaran umum efek.

Fungsi bursa efek menurut Kamaruddin Ahmad (2006:19) :

1. Menciptakan pasar secara terus-menerus bagi efek yang ditawarkan kepada masyarakat.
2. Menciptakan harga yang wajar bagi efek yang bersangkutan melalui mekanisme penawaran dan permintaan.
3. Untuk membantu dalam pembelanjaan dunia usaha.

2.1.4 Teori Tentang Saham

2.1.4.1 Pengertian Saham

Pengertian saham menurut Husnan (2005:29) :

“Saham merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya. Saham merupakan salah satu dari beberapa alternatif yang dapat dipilih untuk berinvestasi.”

Sedangkan menurut Siamat (2005:507) saham atau *stock* adalah surat bukti tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perseroan terbatas.

Dari beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa saham adalah surat bukti kepemilikan atas bagian modal pada suatu perusahaan yang telah tercatat dalam buku Daftar Pemegang Saham (DPS).

Keuntungan yang dinikmati para pemegang saham berasal dari dividen yang diterima dan kenaikan harga saham. Besar kecilnya dividen yang diterima tergantung kebijakan dividen melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Dalam transaksi jual beli di bursa efek, saham atau *shares* merupakan instrumen yang paling dominan diperdagangkan. Saham tersebut dapat diterbitkan atas nama atau atas unjuk. Untuk menarik minat investor yang potensial suatu perusahaan selain mengeluarkan saham biasa juga mengeluarkan saham preferen yang mempunyai hak-hak prioritas lebih dari saham biasa.

2.1.4.2 Pengelompokan Saham

Saham dapat dibedakan menjadi 2 (dua) macam, yaitu saham preferen (*preferred stock*) dan saham biasa (*common stock*) :

1. Saham Biasa (*common stock*)

Saham biasa merupakan jenis saham yang labanya diterima setelah laba bagian saham preferen dibayarkan. Saham biasa tidak memiliki jaminan hasil karena dividen yang diberikan perusahaan nilainya tidak tetap sesuai dengan laba yang diperoleh perusahaan. Bila manajemen tidak dijalankan dengan baik sehingga harga saham melemah maka kemungkinan terburuk bagi para investor adalah kehilangan investasinya (tidak mendapat pembagian dividen). Akan tetapi bila perusahaan memperoleh kenaikan laba, terdapat kemungkinan adanya peningkatan dividen yang diterima oleh investor.

Menurut Siamat (2005:508) saham biasa dapat dibedakan dalam berbagai jenis antara lain :

- a. Saham unggul (*blue chips*), yaitu saham yang diterbitkan oleh perusahaan besar dan terkenal yang lebih lama memperlihatkan kemampuannya memperoleh keuntungan dan pembayaran dividen.
 - b. *Growth Stocks*, yaitu saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang baik penjualannya, perolehan labanya dan pangsa pasarnya mengalami perkembangan yang lebih cepat dari rata-rata industri.
 - c. *Emerging growth stocks*, yaitu saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang relatif lebih kecil dan memiliki daya tahan yang kuat meskipun dalam kondisi ekonomi yang kurang mendukung.
 - d. *Income stocks*, yaitu saham yang membayar dividen lebih dari jumlah rata-rata pendapatan.
 - e. *Cyclical stocks*, yaitu saham perusahaan yang keuntungannya sangat berfluktuasi.
 - f. *Defensive stocks*, yaitu saham yang perusahaannya dapat bertahan dan tetap stabil dari suatu periode atau kondisi yang tidak menentu dan resesi.
2. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham istimewa merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa. Seperti pada obligasi, pemegang saham preferen juga memberika hasil (dividen) yang tetap dan jumlahnya tidak akan bertambah walaupun perusahaan mengalami

keuntungan. Seperti saham biasa, apabila perusahaan terlikuidasi klaim pemegang saham istimewa dibawah klaim pemegang obligasi.

Saham preferen dapat dibedakan menjadi tiga macam (Siamat, 2005:209) :

- a. *Convertible Preferred Stock*, yaitu jenis saham preferen yang memungkinkan bagi pemegangnya untuk menukru menjadi saham biasa dengan rasio penukaran yang sudah ditentukan.
- b. *Callable Preferred Stock*, yaitu bentuk saham preferen yang memberikan hak kepada perusahaan yang mengeluarkan untuk membeli saham ini dari pemegang saham pada tanggal tertentu dimasa mendatang dengan nilai tertentu.
- c. *Floating or Adjustable-rate Preferred Stock*, yaitu saham yang tidak membayar dividen secara tetap, tetapi tingkat dividen yang dibayar tergantung dari tingkat *return* dari sekuritas *Treasury bills*. Saham ini merupakan saham inovasi baru di Amerika Serikat yang baru dikenalkan pada tahun 1982.

2.1.5 Return

Menurut Jogiyanto (2010:205) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang.

Sedangkan menurut Tandelilin (2010:102) *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya.

Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. Pada saat membeli saham *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang kita peroleh, sedangkan *capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari *return* merupakan kenaikan (penurunan) harga saham, yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dalam kata lain, *capital gain (loss)* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas

Menurut Jogiyanto (2010:205), *return* dibedakan menjadi dua yaitu :

1. *Return Realisasian (Realized Return)*

Return realisasian adalah *return* yang telah terjadi. *Return* realisasian merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasian penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasian atau *return history* ini juga berguna sebagai dasar penentuan *retrun* ekspektasian (*expected return*) dan risiko di masa datang. Beberapa pengukuran *return* realisasian yang banyak digunakan adalah *return* total, relatif *return*, kumulatif *return*, dan *return* disesuaikan (*adjusted return*).

Realized return digunakan dalam menganalisis data dan merupakan hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung selisih harga saham individual yang berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan dividen, ditulis dengan *formula* yang bersumber dari Jogiyanto (2010:206).

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

Keterangan :

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

P_t = harga saham i pada periode t

P_{t-1} = harga saham i pada periode t-1

Selain *return* saham terdapat juga *return* pasar yaitu *return* rata-rata seluruh perusahaan yang terdaftar di bursa yang diukur dengan menggunakan nilai indeks yang bersangkutan. *Return* pasar (R_m) dapat dihitung dengan menggunakan formula yang bersumber dari Jogiyanto (2010:26) :

$$R_m = \frac{LQ45t - LQ45t-1}{LQ45t-1}$$

Keterangan :

R_m = *Return* pasar

LQ45t = Indeks LQ45 periode t

LQ45t-1 = Indeks LQ45 periode t-1

2. *Return* Ekspektasian (*Expected Return*)

Return ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasian yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasian sifatnya belum terjadi. *Return* ekspektasian ini penting dibandingkan dengan *return* historis karena merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan.

Return ekspektasian (*expected return*) dapat dihitung berdasarkan beberapa cara sebagai berikut ini :

- 1) Berdasarkan nilai ekspektasian masa depan.
- 2) Berdasarkan nilai-nilai *return* historis.

3) Berdasarkan model *return* ekspektasian yang ada.

2.1.6 Risiko

Menurut Tandelilin (2010:102) risiko adalah kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* harapan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut.

Sedangkan menurut Gitman (2006:227) mendefinisikan risiko sebagai "*Risk can be defined as the change of financial loss*". Artinya risiko dapat diartikan sebagai peluang terjadinya kerugian dalam lingkup keuangan.

Dari pengertian-pengertian di atas, risiko dapat disimpulkan sebagai kemungkinan yang dapat terjadi sebagai probabilitas keuntungan yang diperoleh menyimpang dari yang diharapkan. Risiko dan *return* dapat diibaratkan sebagai dua sisi mata uang yang mana selalu berdampingan. Ketika investor menghitung *return* maka tingkat risiko yang ditanggung pun harus diperhitungkan.

Sumber-sumber risiko menurut Tandelilin (2010:103) yang dapat mempengaruhi besarnya suatu risiko investasi :

1. Risiko Suku Bunga (*interest rate risk*)

Perubahan suku bunga bisa mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik. Artinya, semakin tinggi suku bunga maka harga saham akan turun dan juga sebaliknya. Investasi akan cenderung merugi jika suku bunga yang berlaku meningkat atau tinggi, dan sebaliknya. Investasi akan cenderung merugi jika suku bunga yang berlaku

meningkat atau tinggi, dan sebaliknya investasi akan menguntungkan jika suku bunga yang berlaku rendah atau melemah

2. Risiko Pasar (*market risk*)

Risiko pasar adalah fluktuasi pasar secara keseluruhan yang mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Fluktuasi pasar biasanya ditunjukkan oleh berubahnya indeks pasar saham secara keseluruhan. Perubahan pasar dipengaruhi oleh banyak faktor seperti munculnya resesi ekonomi, kerusakan ataupun perubahan politik.

3. Risiko Inflasi (*inflation risk*)

Inflasi meningkat akan mengurangi kekuatan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Oleh karena itu risiko inflasi bisa disebut juga risiko daya beli. Jika inflasi mengalami peningkatan, investor biasanya menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasi penurunan daya beli yang dialaminya

4. Risiko Likuiditas (*liquidity risk*)

Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan di pasar sekunder. Semakin cepat suatu sekuritas diperdagangkan, semakin likuid sekuritas tersebut, demikian sebaliknya. Semakin tidak likuid suatu sekuritas, semakin besar pula risiko likuiditas yang dihadapi perusahaan.

2.1.7 Indeks Saham

2.1.7.1 Pengertian Indeks Saham

Indeks saham atau *stock indexes* adalah indeks yang digunakan untuk melihat pergerakan harga saham secara keseluruhan. Dengan kata lain perubahan harga saham di suatu bursa akan tercermin pada pergerakan nilai indeks sahamnya, apakah pasar sedang aktif atau lesu (Ardiyani, 2008:22). Indeks harga saham adalah indikator perdagangan saham yang disusun dengan satu formula tertentu yang berlangsung di bursa efek.

Menurut Bursa Efek Indonesia (2011), indeks harga saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator tren pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif atau lesu. Dengan adanya indeks, kita dapat mengetahui tren pergerakan harga saham saat ini; apakah sedang naik, stabil atau turun. Misal, jika di awal bulan nilai indeks 300 dan saat ini di akhir bulan menjadi 360, maka kita dapat mengatakan bahwa secara rata-rata harga saham mengalami peningkatan sebesar 20%.

Pergerakan indeks menjadi indikator penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan atau membeli suatu atau beberapa saham, karena harga-harga saham bergerak dalam hitungan detik dan menit, maka nilai indeks pun bergerak turun naik dalam hitungan waktu yang cepat pula. Demikian juga dengan indeks harga saham, indeks di sini akan membandingkan perubahan harga saham dari waktu ke waktu.

Indeks saham berjangka, merupakan produk turunan (derivatif) dari sebuah indeks saham, ditransaksikan di bursa berjangka. Indeks saham berjangka

menggunakan angka indeks saham sebagai *underlying assets*, dan ditransaksikan dengan sebuah kontrak standar pada sebuah bursa berjangka. Kontrak standar ini, yang di Indonesia disebut kontrak berjangka, yang mengatur banyak termasuk di dalamnya adalah kebutuhan margin, nilai poin, jatuh tempo kontrak, hari dan jam perdagangan, dan lain-lain.

Fungsi indeks harga saham antara lain sebagai :

1. Indikator naik turun pasar efek
2. Indikator tingkat keuntungan pelaku pasar
3. Indikator kinerja suatu portofolio, dengan ini dapat membantu manajer investasi menentukan strateginya.
4. Mendukung transaksi derivatif.

2.1.7.2 Keunggulan Indeks Saham

Trading dengan indek saham memiliki banyak manfaat dan keunggulan yang tidak dapat disediakan oleh saham dan beberapa di antaranya juga tidak dapat disediakan oleh instrumen lain. Berikut ini manfaat dan keunggulan dari trading indek saham (http://www.mifx.com/education/43/Indeks_Saham.php, diunduh pada tanggal 16 Desember 2013) :

1. Kinerja

Indeks utama dunia merupakan instrumen yang memiliki kinerja terbaik, bahkan 97% melebihi kinerja investasi seluruh reksa dana aktif selama 40 tahun terakhir. Trading indeks saham tidak memerlukan dana penuh, hanya memerlukan sebagian kecil dana dari nilai

kontraknya. Jadi, ketika investor berhasil, tingkat *Return On Investment (ROI)* yang dihasilkan pun sangat besar.

2. Diversifikasi

Setiap indeks saham bergerak mewakili saham-saham yang ada didalamnya secara menyeluruh. Indeks merupakan tempat yang ideal untuk melakukan diversifikasi portofolio. Sebagai contoh, investor telah membeli saham *Bank of America Index*. Kemudian perusahaan tersebut melaporkan kerugian besar yang membuat harga sahamnya anjlok drastis. Jika investor melakukan diversifikasi melalui Indeks S&P 500, efek tersebut tidak akan berlalu signifikan karena masih tersisa 499 saham perusahaan lain yang mendukung harga indeks. Apabila terjadi sesuatu pada indeks saham, investor tidak akan menghadapi persoalan likuiditas sehingga dapat dilakukan sesegera mungkin tanpa antrian. Investor pun tidak akan menemukan kecurangan perdagangan seperti yang biasa terjadi pada saham-saham perusahaan individual.

3. *Short Selling* (spekulasi dan *hedging*)

Indeks saham biasanya turut menguat dalam keadaan bullish dan melemah dalam keadaan bearish. Indeks memiliki keunggulan yang tidak dimiliki oleh saham pada saat harga mengalami penurunan. Saham memiliki kecenderungan untuk turun atau koreksi tajam. Bahkan kadang terjadi lebih cepat dibandingkan penguatannya, namun investor tidak bisa melakukan apa-apa kecuali menunggu harga kembali naik.

Berbeda dengan pasar saham, investor dapat menjual indeks saham semudah ketika membelinya. Tidak ada peraturan yang membatasi dalam kondisi bagaimana investor dapat menjual. Pada waktu dan kondisi apapun dalam sesi perdagangan, investor dapat melakukan penjualan.

Kenaikan dan penurunan saham secara umum biasanya akan menghasilkan pergerakan yang sama bagi indeksnya sehingga investor dapat melakukan semacam *partial hedging* untuk melindungi kerugian portofolio investor akibat penurunan harga saham.

4. *Leverage*

Indeks saham biasanya diperdagangkan menggunakan *leverage* sekitar 7-10% dari nilai kontraknya. Penggunaan *leverage* ini memungkinkan seseorang untuk meningkatkan rasio potensi risiko dan keuntungannya berkali lipat dibandingkan tanpa *leverage*. Sebagai contoh, jika investor trading DJIA dan membeli indeks saham 1 lot di harga 14,000 ($14,000 \times \text{USD } 5 = \$70,000$), investor hanya membutuhkan dana sekecil \$750 untuk memulai perdagangan (perbedaan bisa terjadi antar *broker*). Dalam contoh ini, investor melakukan *leveraging* sebesar 92 kali, dan jika berhasil tentunya secara signifikan akan meningkatkan ROI.

5. *Online Trading*

Indeks saham dapat diperdagangkan secara *online* dengan menggunakan program trading yang terhubung ke internet. Setelah membuka rekening pada *broker* tertentu, investor dapat melaksanakan

trading indeks saham dimana saja investor berada, selama terhubung dengan koneksi internet.

2.1.7.3 Jenis-jenis Indeks Saham

Menurut Samsul (2006:179) jenis indeks dapat dikelompokkan menjadi tiga (3) yaitu :

1. Indeks harga saham individu

Ketika pertama kali saham dicatatkan di bursa efek, yaitu pada pagi hari sebelum perdagangan di bursa dimulai, saham tersebut sudah mempunyai harga, yaitu harga yang dibayar oleh investor di pasar perdana atau harga perdana. Pada umumnya harga perdana yang tercantum dalam *prospektus* merupakan harga tetap yang dibayar oleh investor tanpa ditambah biaya transaksi. Investor yang membeli saham di pasar perdana dan kemudian menjual sahamnya di bursa efek pasti ingin mengetahui persentase kenaikannya. Oleh karena itu, harga perdana digunakan sebagai nilai dasar (*unit base value*) dalam menghitung indeks harga saham.

Apabila terjadi *corporate action*, misalnya *split* maka pembagian saham bonus atau dividen saham maka nilai dasar harus disesuaikan. Perhitungan Indeks Harga Saham Individu (IHSI) dilakukan dengan rumus sebagai berikut :

$$IHSI = \frac{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{harga pasar}}{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{nilai dasar}}$$

Atau

$$IHSI = \frac{\text{Harga pasar per unit}}{\text{Nilai dasar per unit}} \times 100$$

Sebelum transaksi pertama terjadi di bursa efek, saham tersebut diberi indeks harga = 100 sebagai angka dasar. Kemudian ketika jam perdagangan mulai berlangsung dari pagi pukul 10.00 dan berakhir sore hari pukul 16.00, sudah pasti puluhan kali harga terbentuk dalam transaksi hari bersangkutan. Dari sekian banyak harga yang terbentuk lalu dibagi menjadi tiga yaitu harga terendah, harga tertinggi dan harga penutupan. Ketiga jenis harga tersebut tertera dalam Daftar Informasi Perdagangan Efek Harian (DIPEH) yang diterbitkan oleh bursa. Indeks harga harian dihitung berdasarkan harga pasar penutupan (*closing price*).

Indeks harga saham yang berada di atas 100 poin mencerminkan bahwa saham tersebut menguntungkan untuk diinvestasikan karena harganya lebih tinggi daripada harga sebelumnya. Semakin tinggi indeks harga saham semakin baik kinerja perusahaan tersebut, begitu pula sebaliknya. Semakin rendah dari 100 poin atau semakin mendekati angka 0 poin, semakin buruk kinerja saham perusahaan.

Perubahan harga saham individu di pasar terjadi karena faktor permintaan dan penawaran. Terdapat berbagai variabel yang mempengaruhi permintaan dan penawaran, baik yang rasional maupun yang irrasional. Pengaruh yang sifatnya rasional mencakup kinerja perusahaan, tingkat bunga, tingkat inflasi, tingkat pertumbuhan, kurs valuta asing, atau indeks harga saham dari negara lain. Pengaruh yang irrasional mencakup rumor di pasar, mengikuti mimpi, bisikan teman,

atau permainan harga. Pada umumnya, kenaikan harga atau penurunan harga dapat terjadi secara bersama-sama. Oleh karena itu, jika kenaikan atau penurunan berlangsung terus-menerus selama beberapa hari, maka hal itu akan diikuti dengan penurunan harga pada periode berikutnya.

Over reaction atau reaksi yang berlebihan mengandung makna terlalu optimistis atau pesimistis dalam menanggapi suatu peristiwa yang diperkirakan mempunyai pengaruh terhadap kinerja perusahaan di masa datang. Sikap optimistis atau pesimistis telah mempercepat kenaikan atau penurunan harga saham sehingga ada unsur *mispriced* selama periode bersangkutan dan segera akan berbalik arah (*reversal*) sebagai tindakan korektif atas *miscpriced* tersebut. Oleh karena itu, investor harus berhati-hati terhadap harga saham yang terlalu cepat naik ataupun turun.

2. Indeks harga saham parsial

Setiap pihak dapat menciptakan indeks harga saham yang terdiri dari beberapa jenis saham untuk kepentingan sendiri. Apabila indeks harga saham parsial tersebut ternyata baik digunakan sebagai pedoman oleh investor, maka indeks tersebut akan laris diperdagangkan. Misalnya, Indeks Nikkei 225 adalah Indeks dari 225 jenis saham di Jepang dan Indeks S&P 100 adalah indeks gabungan dari 100 jenis saham di Amerika Serikat. Indeks harga saham parsial tersebut lebih laku diperdagangkan daripada indeks harga saham gabungan (*composite index*).

Rumus yang digunakan untuk menghitung indeks harga saham parsial adalah (Samsul, 2006) :

$$\text{Indeks saham 100} = \frac{\Sigma(\text{kapitalisasi pasar})}{\Sigma(\text{nilai dasar})} \times 100$$

Dimana:

Indeks Saham 100 : Jumlah kapitalisasi pasar dari 100 emiten dibagi dengan jumlah nilai dasar dari 100 emiten, kemudian dikalikan dengan 100 sebagai angka dasar.

Kapitalisasi pasar : Saham beredar X harga per unit saham

Total nilai dasar : Jumlah saham beredar X nilai dasar per unit

Pada Bursa Efek Indonesia, indeks harga saham gabungan parsial dijumpai dalam Indeks LQ45, yaitu indeks saham gabungan dari 45 jenis saham terpilih. Jenis saham yang terpilih ini harus memenuhi syarat yang ditetapkan oleh Bursa dan LQ45 selalu disesuaikan setiap periode.

3. Indeks harga saham gabungan

Indeks harga saham gabungan (*composite stock price index = CSPI*) merupakan indeks gabungan dari seluruh jenis saham yang tercatat di bursa efek. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) diterbitkan oleh bursa efek. Sementara itu, pihak di luar bursa efek tidak tertarik menerbitkan IHSG karena indeks tersebut masih kalah manfaatnya dengan indeks harga saham parsial, seperti untuk keperluan *hedging*. IHSG di BEI meliputi pergerakan-pergerakan harga untuk saham biasa dan saham preferen. Pada tanggal 1 April 1983 IHSG diperkenalkan

untuk pertama kali, dengan menggunakan landasan dasar (*baseline*) tanggal 10 Agustus 1982 yang bernilai 100 dan jumlah saham yang tercatat pada waktu itu sebanyak 13 saham. Pada tanggal 11 Oktober 2011 tercatat terdapat 362 emiten yang tergabung di Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Cara perhitungan IHSG sama seperti indeks harga saham parsial, yang berbeda harga jumlah emitennya. IHSG dihitung setiap hari atau setiap detik selama jam perdagangan sesuai dengan kebutuhan.

IHSG mengalami perubahan atau fluktuasi setiap harinya. Faktor penyebabnya yaitu (Samsul, 2006:185) :

1. Perubahan harga pasar yang terjadi setiap hari, dan
2. Adanya saham tambahan. Pertambahan jumlah saham beredar berasal dari emiten baru, yaitu masuknya emiten baru yang tercatat di bursa efek, atau terjadi *corporate action* berupa *warrant*, dividen saham, saham bonus dan saham konversi.

IHSG merupakan penggambaran secara keseluruhan keadaan harga-harga saham pada suatu bursa untuk waktu tertentu dibandingkan dengan harga saham secara keseluruhan pada waktu yang berbeda sehingga dapat dilihat kecendrungan kenaikan atau penurunan.

Agar indeks benar-benar mencerminkan pergerakan harga saham yang sesungguhnya, maka perlu diadakan penyesuaian terhadap berbagai kejadian seperti *Initial Public Offering (IPO)*, *right issue*, *company listing* dan *delisting*.

Naiknya IHSG tidak berarti seluruh jenis saham mengalami kenaikan harga, tetapi hanya sebagian yang mengalami kenaikan sementara sebagian lagi mengalami penurunan. Begitu juga dengan turunnya IHSG, tidak menyebabkan seluruh jenis saham mengalami penurunan melainkan hanya sebagian yang memiliki korelasi positif terhadap IHSG.

2.1.8 Indeks LQ45

Berdasarkan buku panduan indeks Bursa Efek Indonesia (BEI) Indeks LQ45 merupakan Indeks yang terdiri dari 45 emiten dengan likuiditas (*liquid*) tinggi, yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas emiten-emiten tersebut juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar.

1. Kriteria pemilihan saham Indeks LQ45

Sejak diluncurkan pada bulan Februari 1997 ukuran utama likuiditas transaksi adalah nilai transaksi di pasar *reguler*. Sesuai dengan perkembangan pasar dan untuk lebih mempertajam kriteria likuiditas, maka sejak *review* bulan Januari 2005, jumlah hari perdagangan dan frekuensi transaksi dimasukkan sebagai ukuran likuiditas. Sehingga kriteria suatu emiten untuk dapat masuk dalam perhitungan Indeks LQ45 adalah mempertimbangkan faktor-faktor sebagai berikut :

- a) Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan.
- b) Aktivitas transaksi di pasar *reguler* yaitu nilai, volume dan frekuensi transaksi.

- c) Jumlah hari perdagangan di pasar *reguler*
- d) Kapitalisasi pasar pada periode waktu tertentu.
- e) Selain mempertimbangkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar tersebut di atas, akan dilihat juga keadaan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan tersebut.

2. Evaluasi indeks dan penggantian saham

Bursa Efek Indonesia secara rutin memantau perkembangan kinerja emiten-emiten yang masuk dalam penghitungan Indeks LQ45. Setiap tiga bulan sekali dilakukan evaluasi atas pergerakan urutan saham-saham tersebut. Penggantian saham akan dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus.

3. Komisi Penasehat

Untuk menjamin kewajaran (*fairness*) pemilihan saham, BEI juga dapat meminta pendapat kepada komisi penasehat yang terdiri dari para ahli dari Bapepam-LK, Universitas dan profesional di bidang pasar modal yang independen.

4. Hari dasar Indeks LQ45

Indeks LQ45 diluncurkan pada bulan Februari 1997. Untuk mendapatkan data historikal yang cukup panjang, hari dasar yang digunakan adalah tanggal 13 Juli 1994, dengan nilai indeks sebesar 100.

2.1.9 Indeks Global

2.1.9.1 Dow Jones *Industrial Average* (DJIA)

Menurut Ardiyan (2008:23) Dow Jones *Industrial Average* (DJIA) merupakan :

"Salah satu indeks pasar saham yang didirikan oleh *Editor The Wall Street Journal* dan pendiri Dow Jones & Company Charles Dow. Dow membuat indeks ini sebagai suatu cara untuk mengukur performa komponen industri di pasar saham Amerika. Saat ini DJIA merupakan indeks pasar Amerika Serikat tertua yang masih berjalan."

Pada tahun 1884, Charles Dow menerbitkan rata-rata harga penutupan dari 11 saham perusahaan Amerika, di sebuah koran *Customer's Afternoon Letter*, yang merupakan cikal bakal *Wall Street Journal* yang kita kenal sekarang. Dalam menghitung harga rata-rata tersebut, Dow secara sederhana menjumlahkan harga penutupan setiap saham kemudian dibagi 11. Sejak tahun 1886, dua harga rata-rata ditambahkan yaitu :

- Dow Jones *Railroad*, rata-rata harga penutupan dari 20 saham perusahaan kereta api.
- Dow Jones *Industrial Average*, rata-rata harga penutupan dari 12 saham perusahaan berbasis industri.

Indeks Dow Jones pertama kali diluncurkan pada posisi 40, 96 dan 26 Mei 1896 dan dikenal dengan sebutan Dow Jones *Industrial Average*. Indeks ini merupakan indeks yang tertua kedua setelah Dow Jones *Transportation* yang diciptakan oleh perusahaan yang sama, yakni Dow Jones & Company yang didirikan pada tahun 1882. Dow Jones & Company ini adalah sebuah perusahaan penerbit koran dan penyedia informasi keuangan Amerika Serikat yang didirikan

oleh tiga orang wartawan senior yaitu Charles Dow, Edward Jones dan Charles Bergstresser.

Sekarang bursa saham ini terdiri dari 30 perusahaan terbesar di Amerika Serikat yang sudah secara luas *go public*. Pemilihan ini didasarkan pada kemampuan perusahaan, aktivitas ekonomi, pertumbuhan laba, dan lain-lain. Perusahaan yang dipilih pada umumnya adalah perusahaan Amerika yang kegiatan ekonominya telah mendunia. Untuk mengkompensasi efek pemecahan saham dan penyesuaian lainnya, sekarang ini menggunakan *weighted average* bukan rata-rata aktual dari harga saham komponennya (Obienugh, 2010:130).

2.1.9.2 Indeks N225 (Nikkei 225)

Nikkei 225 adalah indeks dari 225 saham blue chip yang ada di bursa saham Tokyo (*Tokyo Stock Exchange*). Pergerakan indeks ini sudah dipublikasikan oleh surat kabar Nihon Keizai sejak tahun 1971 dan merupakan satu dari sebagian kecil faktor yang menggerakkan mata uang Yen Jepang. Saat ini, Nikkei telah berperan sebagai indeks saham yang paling aktif dan diminati oleh pelaku pasar internasional (*Monex Investindo Futures*, 2012).

2.1.9.3 Indeks FTSE100 (Financial Times Stock Exchange)

Indeks FTSE 100 atau yang biasa disebut "*footsie*" adalah indeks saham dari 100 perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *London Stock Exchange* yang memiliki kapitalisasi paling tinggi. Indeks FTSE 100 dikelola oleh FTSE Group, sebuah perusahaan independen yang berasal sebagai suatu *joint venture* antara *Financial Times* dan *London Stock Exchange*. Indeks FTSE 100 mewakili sekitar

81% dari kapitalisasi pasar dari seluruh London *Stock Exchange*. Walaupun FTSE *All-Share Index* lebih komprehensif, namun FTSE 100 paling banyak digunakan Inggris sebagai indikator pasar saham (Darmawan, 2009).

2.1.10 Penelitian Terdahulu

Pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nico Fernando (2011) yang berjudul “Pengaruh *Return* Indeks Bursa Global Terhadap *Return* Indeks Harga Saham Gabungan Pada Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2011”. Penelitian ini menggunakan *return* aktual bulanan yang merupakan hasil pengolahan dari data closing price indeks harga saham gabungan pada beberapa negara yaitu DJIA, FTSE, KOSPI, HSI, STI, dan IHSG sebagai sampel selama periode Januari 2009 hingga Desember 2011 (36 bulan). Kesimpulan penelitian yang telah dilakukan peneliti adalah sebagai berikut :

1. Hasil pengujian hipotesis secara simultan menunjukkan bahwa *return* DJIA, NIKKEI, FTSE, KOSPI, HSI, dan STI berpengaruh signifikan terhadap *return* IHSG di Bursa Efek Indonesia.
2. Hasil pengujian hipotesis secara parsial menunjukkan hanya *return* KOSPI yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* IHSG di Bursa Efek Indonesia, sedangkan *return* DJIA, NIKKEI, FTSE, HSI dan STI tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* IHSG di Bursa Efek Indonesia.
3. Hasil perhitungan *R Square* menggunakan analisis regresi linear berganda menunjukkan bahwa DJIA, NIKKEI, FTSE, KOSPI, HSI, dan STI mempengaruhi IHSG secara simultan.

Hasil regresi berganda menunjukkan DJIA, NIKKEI, FTSE, KOSPI, HSI, dan STI mempengaruhi IHSG di Bursa Efek Indonesiasecara bersama-sama (simultan). Namun secara parsial (individu), hanya KOSPI yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia. Jika KOSPI menguat maka IHSG akan terapresiasi (naik). Kemudian berdasarkan hasil uji korelasi pearson diketahui bahwa *return* aktual bulanan DJIA, NIKKEI, FTSE, KOSPI, HSI, dan STI memiliki hubungan (korelasi) yang kuat dengan *return* aktual bulanan IHSG.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Darshan Ranpura, Bhavesh K. Patel, Nikunj Patel (2011) dengan judul, “*Study of Co Movement and Interdependence of Indian Stock Market with Selected Foreign Stock Markets*”. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh indeks saham global (10 indeks saham) terhadap Indeks SENSEX yang merupakan bursa saham gabungan di negara India. Penelitian ini menggunakan *return* aktual bulanan yang merupakan hasil pengolahan dari data *closing price* indeks harga saham gabungan pada beberapa negara yaitu : Indeks Hang Seng; Indeks Strait times; Indeks SCI; Indeks Nikkei 225; Indeks DJIA; Indeks FTSE; Indeks Bovespa; Indeks DAX; Indeks AORD; Indeks KOSPI dan Indeks SENSEX sebagai sampel selama periode July 1997 hingga September 2003 (62 bulan). Kesimpulan penelitian yang telah dilakukan peneliti adalah sebagai berikut :

1. Pergerakan indeks harga saham SENSEX dipengaruhi oleh pergerakan indeks harga saham Hang Seng, STI, DJIA, FTSE dan DAX.
2. Pergerakan indeks harga saham SENSEX tidak mempengaruhi pergerakan indeks harga saham Hang Seng, STI, DJIA, FTSE dan DAX.

3. Pergerakan indeks harga saham SENSEX tidak dipengaruhi oleh pergerakan indeks harga saham SCI, KOSPI, Nikkei 225, AORD.
4. Pergerakan indeks harga saham SENSEX mempengaruhi pergerakan indeks harga saham SCI, KOSPI, Nikkei 225, AORD.
5. Pergerakan indeks harga saham SENSEX tidak dipengaruhi dan tidak mempengaruhi pergerakan indeks harga saham BVSP.

2.2 Kerangka Pemikiran

Dewasa ini pasar modal di seluruh dunia semakin berkembang dan menjadi tonggak perekonomian di suatu bangsa. Pasar modal sebagai sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi pemerintah, sekaligus sebagai sarana bagi masyarakat untuk melakukan kegiatan investasi (Hariyanti & Serfianto, 2010:8). Salah satu indikator untuk mengukur kinerja untuk mengukur kinerja saham-saham yang terdapat di bursa adalah indeks harga saham. Menurut Uribe (2006) dalam artikelnya yang berjudul “*A Fiscal Theory of Sovereign Risk*” yang dimaksud dengan *Contagion Effect* atau yang sering disebut teori *domino* modern adalah pengaruh yang ditimbulkan oleh perekonomian negara lain terhadap suatu negara, regional, atau dunia. Peristiwa ekonomi yang terjadi di suatu negara akan mendorong terjadinya peristiwa ekonomi lainnya di negara-negara dunia. Beberapa contoh nyata dari peristiwa *Contagion Effect*, yaitu *subprime mortgage crisis* dan krisis di Yunani menyebabkan pengaruh terhadap perekonomian negara lain salah satunya pada pergerakan harga indeks bursa global.

Di Indonesia, Bursa Efek Indonesia mengukur kinerja indeks sahamnya antara lain adalah Indeks *Liquid 45* (LQ45). Indeks yang mulai aktif tahun 1997

ini sebagai pelengkap IHSG khususnya untuk menyediakan sarana yang obyektif dan terpercaya bagi analisis keuangan, manajer investasi, investor dan pemerhati pasar modal lainnya dalam memonitor pergerakan harga dari saham-saham yang aktif diperdagangkan.

Lanskap pasar modal didunia saat ini dibagi menjadi 3 bagian utama, yaitu kawasan Amerika, Asia dan Eropa. Salah satu indikator kinerja pasar modal adalah indeks harga saham. Maka indeks harga saham pada ketiga benua tersebut diperkirakan mempengaruhi pergerakan IHSG di Indonesia.

Indeks Dow Jones merupakan indeks pasar saham tertua di Amerika selain dari indeks transportasi Dow Jones. Indeks Dow Jones dikeluarkan pertama kali pada tanggal 26 Mei 1896 oleh editor *Wall Street Journal* dan *Dow Jones & Company*. Indeks Dow Jones merupakan representasi dari rata-rata 12 saham dari berbagai industri terpenting di Amerika Serikat. Ketika pertama kali dipublikasikan indeks berada pada posisi 40,94.

Nikkei 225 adalah sebuah indeks pasar saham di bursa efek Tokyo. Indeks ini telah dihitung oleh harian *Nihon Keizai Shimbun* sejak 7 September 1950. Metode perhitungannya menggunakan perhitungan harga rata-rata (unit dalam yen) dan komponen saham perusahaan yang tercantum dalam indeks Nikkei 225 merupakan saham yang paling aktif diperdagangkan dalam bursa efek Tokyo. Saat ini Nikkei 225 adalah indeks yang paling banyak digunakan sebagai panduan bagi investor ketika akan berinvestasi. Indeks ini dibuat untuk mencerminkan kondisi pasar saham, oleh karena itu pergerakan setiap indeks sektor industri dinilai setara dan tidak ada pembobotan yang lebih untuk sektor-sektor industri tertentu.

Sedangkan indeks FTSE 100 merupakan indeks yang mengukur kinerja pasar modal London *Stock Exchange*. Pasar modal yang dinilai sudah dalam posisi kuat secara informasi. Keadaan ekonomi di Eropa yang sedang memburuk akan berdampak pada perekonomian dunia diantaranya kegiatan perdagangan di Bursa Efek. Sehingga sangat diyakini bahwa krisis global yang sedang terjadi bisa berakibat pada pergerakan indeks LQ45 di Indonesia.

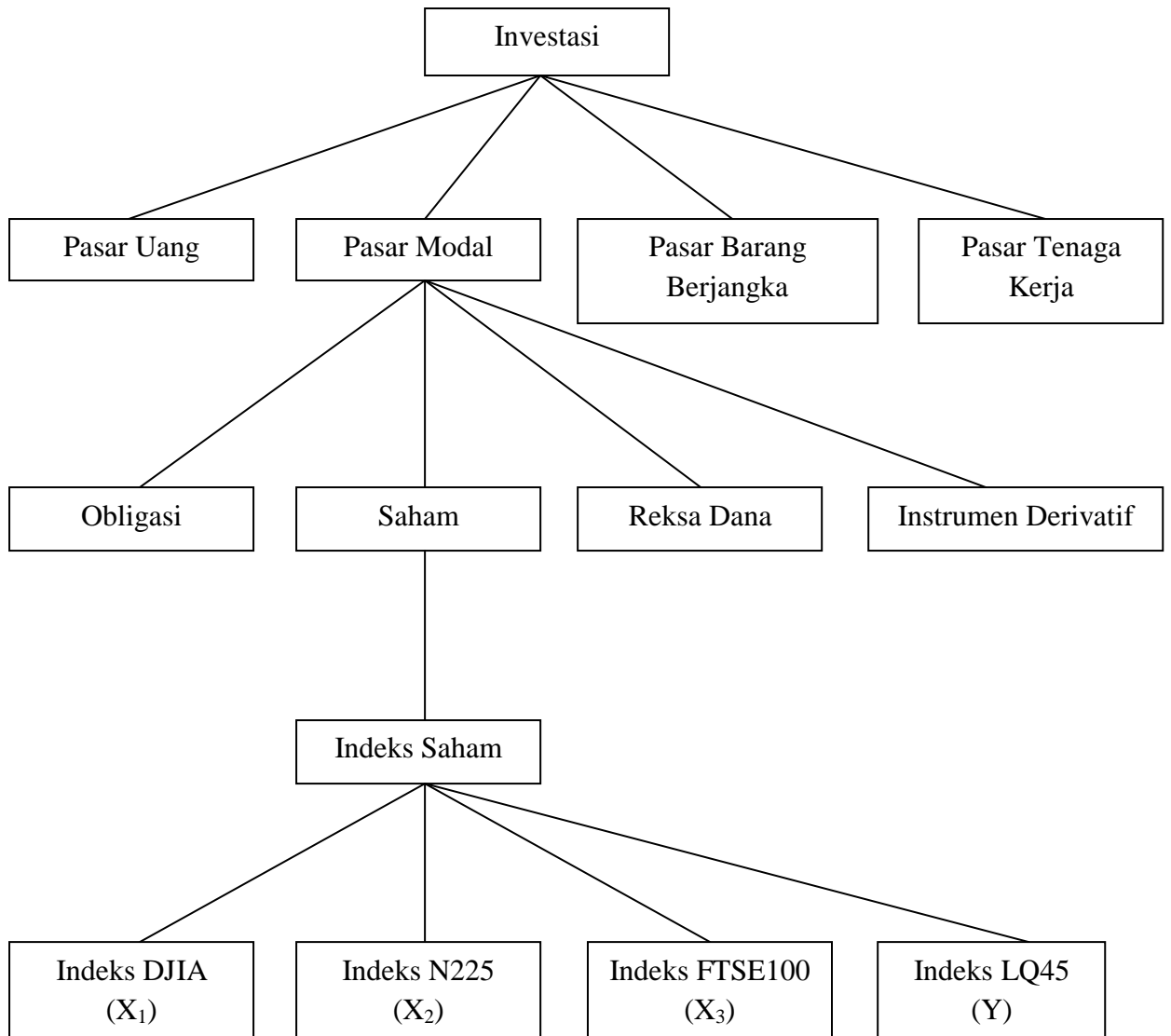
Stiglitz (2006:16) mengemukakan bahwa transaksi keuangan antar berbagai belahan dunia juga semakin terintegrasi dan berkecepatan tinggi. Orang bisa dengan mudah melakukan transaksi di pasar valuta asing dan pasar modal di berbagai bursa dunia, tanpa secara fisik harus berada disana. Hal ini menimbulkan konsekuensi bahwa pasar modal Indonesia akan dipengaruhi oleh pergerakan pasar modal dunia baik secara langsung maupun tidak langsung.

Tokyo *Stock Exchange* dijadikan barometer oleh negara Asia lainnya bersama dengan Hongkong yang merupakan indeks saham terbesar ketiga di kawasan Asia setelah Jepang dan China. Para investor di Indonesia biasanya mengintip harga penutupan saham pada Tokyo *Stock Exchange* yang waktu *Close Price*-nya dua jam lebih cepat dibandingkan dengan Bursa Efek Indonesia. Informasi ini akan dijadikan tolak ukur keputusan investasi pada esok harinya.

Sedangkan yang menjadi barometer dalam pergerakan pasar modal di dunia, New York *Stock Exchange* masih menjadi pusaran kunci dimana negara ini menjadi *pionir* kegiatan pasar modal pertama dengan kondisi bursa merupakan pasar modal dalam bentuk kuat ditinjau dari segi ketersediaan informasi. Krisis ekonomi di Amerika Serikat dan Eropa merupakan permasalahan global yang

berimplikasi pada kegiatan perekonomian dunia secara keseluruhan. Sentiment pasar menjadi semakin tinggi dan fluktuatif mengikuti pergerakan harga saham.

Ditambah lagi dengan memanasnya krisis Eropa pada awal tahun 2008 yang ditandai dengan krisis utang negara-negara Eropa seperti Yunani dan Italia mengakibatkan para investor memindahkan sebagian besar investasi bahkan memindahkannya ke negara-negara berkembang sehingga banyak *hot money* yang datang dari investor asing. Indeks FTSE100 ini dikelola oleh grup FTSE yaitu sebuah perusahaan independen yang merupakan perusahaan *joint venture* antara *Financial Times* dengan *London Stock Exchange*. Indeks FTSE100 mewakili sekitar 81% dari kapitalisasi pasar dari seluruh *London Stock Exchange*. Maka pada penelitian ini, penulis merangkai kerangka pemikiran seperti berikut ini :



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis Penelitian

Pengertian hipotesis penelitian menurut Sugiono (2009:96), hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian tersebut telah dinyatakan dalam bentuk pertanyaan. Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori hipotesis dirumuskan atas dasar kerangka pikir yang merupakan jawaban sementara atas masalah yang dirumuskan.

Berdasarkan pengertian di atas, maka hipotesis yang penulis ajukan dalam penelitian bahwa **Indeks DJIA (New York Stock Exchange), Indeks Nikkei 225 (Tokyo Stock Exchange) dan Indeks FTSE100 (London Stock Exchange) berpengaruh signifikan baik secara parsial maupun simultan terhadap pergerakan Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2014.**