

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Manajemen Keuangan

a. Pengertian Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan merupakan suatu penggabungan dari ilmu dan seni yang membahas, mengkaji dan menganalisis tentang bagaimana seorang manajer keuangan dengan mempergunakan seluruh sumber daya perusahaan untuk mencari dana, mengelola dana dan membagi dana dengan tujuan mampu memberikan *profit* atau kemakmuran bagi para pemegang saham dan *sustainability* (berkelanjutan) usaha bagi perusahaan (Fahmi, 2014:1).

Manajemen keuangan adalah seluruh kegiatan yang berkaitan dengan usaha untuk mendapatkan dana dan mengalokasikan dana tersebut atau kegiatan perencanaan analisis dan pengendalian kegiatan keuangan untuk menciptakan menjaga nilai ekonomis (Sutanto, 2017:36).

Manajemen keuangan ialah segala aktivitas yang berhubungan dengan perolehan, pendanaan dan pengelolaan aktiva dengan beberapa tujuan menyeluruh (Kasmir, 2010:5).

Dari beberapa definisi diatas, dapat disimpulkan bahwa manajemen keuangan adalah gabungan dari ilmu dan seni yang membahas, mengkaji dan menganalisis kegiatan yang berkaitan dengan bagaimana seorang manajer keuangan untuk mendapatkan dana, mengalokasikan dan mengendalikan kegiatan keuangan yang bertujuan untuk memberikan profit bagi kemakmuran para pemegang saham.

b. Tujuan Manajemen Keuangan

Terdapat beberapa tujuan dalam manajemen keuangan menurut Fahmi (2014:3) yaitu:

- 1) Memaksimumkan nilai perusahaan.
- 2) Menjaga stabilitas financial dalam keadaan yang selalu terkendali.
- 3) Memperkecil risiko perusahaan dimasa sekarang dan yang akan datang.

c. Fungsi Manajemen Keuangan

Berikut ini beberapa fungsi manajemen keuangan yang dijabarkan oleh Sutanto (2017:36) yaitu:

1) Keputusan Melakukan Investasi

Keputusan mengenai investasi paling penting karena berpengaruh secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan pada periode berikutnya.

2) Keputusan Melakukan Pemenuhan Kebutuhan Dana

Keputusan ini berkaitan dengan penentuan sumber dana, penentuan pertimbangan pembelanjaan yang terbaik atau penentuan struktur modal yang optimal.

3) Keputusan Mengenai Deviden

Keputusan ini berkaitan dengan penentuan besarnya keuntungan neto yang akan dibayarkan sebagai pembelian kembali saham dan berkaitan dengan keputusan pemenuhan kebutuhan dana.

2.1.2 Investasi

a. Definisi Investasi

Investasi memiliki definisi yang sangat beragam, diantaranya menurut para ahli yang mengatakan bahwa investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Fahmi, 2014:264). Hal ini sama dengan apa yang diungkapkan oleh Susanti (2014) yang menjabarkan bahwa investasi adalah komitmen penempatan dana pada beberapa perusahaan yang diharapkan dapat memberikan keuntungan di kemudian hari. Dan yang terakhir, mengatakan bahwa investasi merupakan kegiatan menunda konsumsi untuk mendapatkan nilai konsumsi yang lebih besar di masa yang akan datang (Sutanto, 2017:127).

Dapat disimpulkan dari beberapa definisi diatas, bahwa investasi adalah kegiatan menempatkan dana pada beberapa perusahaan yang diharapkan dapat memberikan keuntungan di masa yang akan datang.

b. Tujuan Investasi

Untuk mencapai suatu efektifitas dan efisiensi dalam keputusan maka diperlukan ketegasan akan tujuan yang diharapkan. Begitu pula halnya dalam bidang investasi kita perlu menetapkan tujuan yang hendak dicapai. Fahmi (2014:264) menyebutkan beberapa tujuan investasi yaitu:

- 1) Terciptanya keadaan yang berkelanjutan dalam investasi tersebut.
- 2) Terciptanya profit yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan (*profit actual*).
- 3) Terciptanya kemakmuran bagi para pemegang saham.

4) Turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa.

c. Bentuk-Bentuk Investasi

Menurut Fahmi (2014:265) pada umumnya aktivitas investasi terbagi menjadi dua bentuk, yaitu:

1) *Real Investment*

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

2) *Financial Investment*

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

d. Tipe-Tipe Investasi

Terdapat dua tipe investasi, diantaranya menurut Fahmi (2014:265):

1) *Direct Investment*

Mereka yang memiliki dana dapat berinvestasi langsung dengan cara membeli aktiva keuangan dari suatu perusahaan yang dapat dilakukan melalui perantara ataupun dengan cara lainnya.

2) *Indirect Investment*

Mereka yang memiliki kelebihan dana dapat melakukan keputusan investasi dengan tidak terlibat secara langsung atau cukup melakukan pembelian aktiva dengan cara memegang dalam bentuk saham atau obligasi saja dan sejenisnya.

e. Proses Investasi

Proses investasi menunjukkan bagaimana pemodal seharusnya melakukan investasi dalam sekuritas. Husnan (2015:40-41) menjabarkan bahwa untuk mengambil keputusan investasi memerlukan lima langkah proses investasi sebagai berikut:

1) Menentukan Kebijakan Investasi

Investor harus menentukan pandangan mengenai tujuan investasi, banyaknya investasi karena ada hubungan yang positif antara risiko dan keuntungan investasinya. Jadi, investor harus mempertimbangkan semua kemungkinan yang dapat timbul dari investasi seperti kerugian dan keuntungan.

2) Analisis Sekuritas

Pada tingkat ini melakukan suatu analisis terhadap individu atau kelompok sekuritas. Ada dua filosofi dalam melakukan analisis investasi sekuritas. Pertama, mereka yang berpendapat bahwa ada sekuritas yang *mispriced* (harga salah, mungkin terlalu tinggi, mungkin terlalu rendah), dan analisis dapat mendeteksi sekuritas-sekuritas tersebut dengan cara analisis teknikal dan analisis fundamental. Kedua, pendapat bahwa harga sekuritas adalah wajar walaupun ada sekuritas yang *mispriced*, analisis tidak mampu untuk mendeteksinya.

3) Pembentukan Portofolio

Tahap ini menyangkut identifikasi sekuritas-sekuritas mana yang akan dipilih, dan berapa porsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas tersebut.

4) Revisi Portofolio

Pada tahap ini investor dapat melakukan perubahan terhadap portofolio yang dimiliki agar sesuai dengan preferensi risiko pemodal.

5) Evaluasi Kinerja Portofolio

Dalam tahap ini investor melakukan penilaian terhadap kinerja portofolio, baik dalam aspek tingkat keuntungan yang diperoleh maupun risiko yang ditanggung.

2.1.3 Saham

a. Pengertian Saham

Saham merupakan tanda bukti dari penyertaan kepemilikan modal atau dana yang didalamnya tercantum nilai nominal, nama perusahaan dan terdapat penjelasan tentang hak dan kewajiban para pemegang saham (Fahmi, 2014:323).

Kemudian menurut (Maknuun, 2019) saham merupakan surat berharga yang mempunyai tingkat keuntungan relatif tinggi dan diikuti dengan risiko kerugian yang tinggi pula (*high risk high return*). Terakhir, Lukito (2014) mengatakan bahwa saham adalah suatu komoditas keuangan yang diperdagangkan di pasar modal yang populer.

Berdasarkan penjabaran beberapa definisi diatas, maka dapat disimpulkan bahwa saham adalah suatu komoditas keuangan yang diperdagangkan di pasar modal yang merupakan bukti dari penyertaan kepemilikan modal dimana, didalamnya dijelaskan tentang hak dan kewajiban para pemegang saham dengan intensitas keuntungan yang relatif tinggi dan diikuti dengan risiko yang tinggi pula.

b. Saham Biasa dan Saham Preferen

Terdapat dua jenis saham yang berada di pasar modal menurut Fahmi (2014:324) yaitu sebagai berikut:

1) Saham Biasa

Saham biasa adalah surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan tentang nilai nominal, dimana pemegangnya mempunyai hak untuk mengikuti RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa) serta berhak untuk menentukan membeli *right issue* (penjualan saham terbatas) atau tidak, yang nantinya pada akhir tahun akan memperoleh keuntungan berupa *dividend*. Dalam buku yang sama Fahmi (2014:324) menyebutkan jenis-jenis dari saham biasa, yakni sebagai berikut:

a) *Blue Chip-Stock* (Saham Unggulan)

Blue Chip-Stock adalah saham dari perusahaan yang dikenal secara nasional dan memiliki sejarah laba, pertumbuhan dan manajemen yang berkualitas. Yang merupakan contoh *blue chip* yaitu saham-saham IBM dan *Du Pont*. Jika di Indonesia kita bisa melihat lima besar saham yang termasuk kategori LQ45.

b) *Growth Stock*

Growth Stock adalah saham-saham yang diharapkan mampu memberikan pertumbuhan laba yang lebih tinggi dari rata-rata saham-saham lain dan karenanya mempunyai PER yang tinggi.

c) *Defensive Stock* (Saham-Saham Defensif)

Defensive Stock adalah saham yang cenderung lebih stabil dalam masa resesi atau perekonomian yang tidak menentu berkaitan dengan deviden, pendapatan dan kinerja pasar.

d) *Cyclical Stock*

Cyclical Stock adalah sekuritas yang cenderung naik nilainya secara cepat saat ekonomi semarak dan dapat jatuh secara cepat saat ekonomi lesu.

e) *Seasonal Stock*

Seasonal Stock adalah perusahaan yang penjualannya bervariasi karena dampak musiman misalnya karena cuaca dan liburan.

f) *Speculative Stock*

Speculative Stock adalah saham yang kondisinya memilih tingkat spekulasi yang tinggi, dimana kemungkinan tingkat pengembalian hasilnya adalah rendah atau negatif. Ini biasanya digunakan untuk membeli saham pada perusahaan pengeboran minyak.

2) Saham Preferen

Saham preferen adalah surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang didalamnya menjelaskan nilai nominal dimana pemegangnya akan memperoleh pendapatan tetap dalam bentuk deviden yang akan diterima setiap kuartal (tiga bulanan). Beberapa macam saham preferen diantaranya adalah saham preferen yang dapat dikonversikan ke saham biasa, saham

preferen yang dapat ditebus, saham preferen dengan tingkat deviden yang mengambang.

c. Keuntungan Memiliki Saham

Menurut Fahmi (2017:86) keuntungan bagi pihak yang memiliki saham yaitu:

- 1) Memperoleh deviden yang akan diberikan pada setiap akhir tahun.
- 2) Memperoleh *capital gain*, yaitu keuntungan pada saat saham yang dimiliki tersebut di jual kembali pada harga yang lebih mahal.
- 3) Memiliki hak suara bagi pemegang saham jenis *common stock* (saham biasa).

2.1.4 Risiko dan Imbal Hasil (*Return*)

a. Risiko

- 1) Pengertian Risiko

Risiko merupakan ketidakpastian suatu keadaan yang akan terjadi di masa yang akan datang dengan keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan pada saat ini (Fahmi, 2017:189). Apa yang dikatakan oleh Fahmi sejalan dengan Sutanto (2017:237) yaitu ketidakpastian tentang keadaan yang akan terjadi dengan keputusan yang diambil berdasarkan suatu keseimbangan merupakan sebuah risiko. Risiko juga dapat diartikan sebagai kemungkinan terjadinya kerugian yang akan dialami investor atas *return* yang akan diterima di masa yang akan datang (Gumanti, 2011:50).

Berdasarkan beberapa definsi diatas, maka dapat disimpulkan bahwa risiko adalah ketidakpastian suatu keadaan yang akan terjadi, baik itu berupa kemungkinan terjadinya kerugian maupun keuntungan berdasarkan keputusan yang diambil pada saat ini.

2) Sumber-Sumber Risiko

Berikut ini beberapa sumber risiko yang mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi menurut Fahmi (2017:204) sebagai berikut:

1) Risiko Suku Bunga

Naik turunnya suku bunga perbankan akan mempengaruhi keputusan publik dalam menetapkan keputusannya. Jika suku bunga bank naik maka publik akan memutuskan untuk menyimpan dananya di bank tetapi jika suku bunga bank mengalami penurunan maka publik akan menggunakan dananya untuk membeli saham.

2) Risiko Pasar

Tergambarkan pada fluktuasi pasar, krisis moneter dan resesi ekonomi.

3) Risiko Inflasi

Pada saat terjadi inflasi, daya beli masyarakat mengalami penurunan. Namun ketika inflasi stabil atau rendah, daya beli masyarakat terjadi peningkatan.

4) Risiko Bisnis

Berbagai perkembangan dalam bidang trend, mode dan dinamika mampu mempengaruhi berbagai keputusan publik dalam melakukan pembelian.

5) Risiko Finansial

Membiayai perusahaan dengan menggunakan hutang dapat menyebabkan peningkatan hutang yang berefek pada risiko yang meningkat sehingga otomatis membuat risiko financial akan meningkat juga.

6) Risiko Likuiditas

Menyangkut kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan jangka pendeknya.

7) Risiko Nilai Tukar Mata Uang

Risiko ini terjadi karena fluktuasi yang terjadi dari mata uang suatu negara oleh mata uang negara lainnya.

8) Risiko Negara

Menyangkut kerusuhan politik, kudeta militer dan pemberontakan lainnya.

3) *Systematic Risk*, *Unsystematic Risk*, dan *Total Risk*

Menurut Fahmi (2017:205-206) pengertian dari *Systematic Risk*, *Unsystematic Risk*, dan *Total Risk*, yakni:

a) *Systematic Risk*

Risiko yang sifatnya mempengaruhi secara menyeluruh.

b) *Unsystematic Risk*

Unsystematic Risk bisa disebut sebagai risiko spesifik atau risiko yang dapat didiversifikasikan. Risiko ini hanya membawa dampak perusahaan yang terkait saja.

c) *Total Risk*

Total risk merupakan gabungan antara *Systematic Risk* dan *Unsystematic Risk* dan apabila kedua risiko ini dijumlahkan maka akan diketahui total risiko.

4) Mengelola Risiko

Risiko dalam setiap aktivitas pasti terjadi dan sulit untuk dihindari. Menurut Fahmi (2017:208) risiko dapat dikelola dengan menggunakan empat cara, sebagai berikut:

a) Memperkecil Risiko

Keputusan untuk memperkecil risiko yaitu dengan cara tidak memperbesar setiap keputusan yang terdapat risiko tinggi. Tapi yang dilakukan adalah membatasinya dan meminimalisir supaya risiko tidak bertambah menjadi besar.

b) Mengalihkan Risiko

Pengalihan risiko dilakukan dengan cara sebagian risiko yang kita terima, kita pindahkan ke tempat lain sama seperti halnya mengasuransikan bisnis supaya dapat menghindari risiko yang sifatnya tidak diketahui kapan terjadinya.

c) Mengontrol Risiko

Risiko dapat dikontrol dengan cara melakukan kebijakan mengantisipasi terhadap timbulnya risiko sebelum risiko itu terjadi.

d) Pendanaan Risiko

Keputusan pendanaan risiko menyangkut dengan menyediakan sejumlah dana sebagai cadangan guna mengantisipasi timbulnya risiko di kemudian hari.

b. Imbal Hasil (*Return*)

1) Pengertian Imbal Hasil (*Return*)

Fahmi (2017:189) mendefinisikan bahwa imbal hasil merupakan keuntungan yang diperoleh perusahaan, individu dan institusi yang didapat dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. Sedangkan menurut Sutanto (2017:181) imbal hasil merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi yang nantinya mereka akan menerima imbalan atas keberanian investor menanggung risiko dari investasi yang mereka lakukan. Dan ukuran terhadap hasil dari suatu investasi merupakan definisi dari imbal hasil Zubir (2011:4).

Jadi kesimpulan dari beberapa definisi diatas adalah imbal hasil merupakan ukuran terhadap investasi yang dilakukan oleh investor.

2) Jenis-Jenis Imbal Hasil (*Return*)

Besarnya *return* suatu saham menjadi daya tarik tersendiri dan motivasi bagi investor untuk melakukan investasi pada suatu saham. Menurut Hartono (2016:263-264) *return* dibagi menjadi 3 jenis yakni sebagai berikut:

a) *Return* Realisasian

Return realisasian merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung menggunakan data historis. *Return* ini penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko dimasa yang akan datang. Salah satu pengukur *return* realisasian adalah menggunakan *return* total.

b) *Return* Ekspektasian

Return ekspekasi adalah *return* yang diharapkan dapat diperoleh investor dimasa mendatang. *Return* ini sifatnya belum terjadi.

3) Formulasi Imbal Hasil (*Return*)

Return berhubungan erat dengan risiko yang terjadi dalam suatu investasi. Semakin tinggi risiko yang dihadapi, maka semakin tinggi pula *return* yang diharapkan oleh para investor. Sumber *return* ada dua bagian utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan gambaran besarnya penerimaan kas dalam suatu periode terhadap harga investasi pada periode tertentu, sedangkan *capital gain (loss)* merupakan selisih dari harga investasi sekarang yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan harga periode yang lalu, sehingga memberikan keuntungan bagi investor. Gabungan dari *yield* dan *capital gain (loss)* disebut *return* total (Hartono, 2016:264). Untuk saham biasa yaitu membayar dividen periodic sebesar D_t rupiah per-lembarannya, maka *yield* adalah sebesar D_t/P_{t-1} maka formulasi dari perhitungan saham dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut:

a) *Return* Total

$$R = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}} \text{ (Hartono, 2016:265)}$$

Keterangan :

P_t : Harga saham pada periode sekarang

P_{t-1} : Harga saham pada periode sebelumnya

D_t : Dividen periodik

b) *Return* Ekspektasian

$$E(R) = \sum_{j=1}^n (R_i \cdot p_j) \text{ (Hartono, 2016:281)}$$

Keterangan :

$E(R)$: *Return* ekspektasian suatu aktiva

R_i : Hasil masa depan ke-j untuk sekuritas ke-i

p_j : Probabilitas hasil masa depan ke-j (untuk sekuritas ke-i)

n : Jumlah dari hasil masa depan

1) Hubungan Antara Risiko dan Imbal Hasil (*Return*)

Fahmi (2017:191) mengemukakan risiko dan imbal hasil merupakan kondisi yang dialami oleh perusahaan, institusi dan individu dalam keputusan investasi yaitu baik kerugian ataupun keuntungan dalam suatu periode akuntansi. Dalam dunia investasi dikenal adanya hubungan kuat antara risiko dan imbal hasil, yaitu jika risiko tinggi maka imbal hasil (keuntungan) juga tinggi begitupun sebaliknya. Hubungan antara risiko dan imbal hasil dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1) Bersifat linear atau searah.
- 2) Semakin tinggi imbal hasil maka semakin tinggi juga risikonya.
- 3) Semakin besar asset yang kita tempatkan pada suatu keputusan investasi maka semakin besar pula risiko yang timbul dari investasi tersebut.
- 4) Kondisi hubungan yang bersifat linear hanya mungkin terjadi pada pasar yang bersifat normal. Karena pada kondisi pasar yang tidak normal bisa saja berubah atau tidak seperti yang diharapkan.

2.1.5 *Beta*

Beta merupakan suatu pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar (Hartono, 2016:443). Besarnya risiko suatu saham ditentukan oleh *beta* karena *beta* menunjukkan hubungan (gerakan) antara saham dan pasarnya adalah definisi dari *beta* (Fahmi, 2015:189). *Beta* adalah pengukur risiko dari asset individu, seperti saham PT. Indosat, PT. Telkom atau PT. HM Sempurna (Gumanti, 2011:142).

Dari beberapa definisi diatas, dapat disimpulkan bahwa *beta* adalah pengukur risiko saham yang menunjukkan hubungan (gerakan) antara saham dan pasarnya. Mengetahui *beta* suatu sekuritas atau *beta* suatu portofolio merupakan hal yang penting untuk menganalisis sekuritas atau portofolio tersebut. *Beta* suatu sekuritas menunjukkan risiko sistematisnya yang tidak dapat dihilangkan karena diversifikasi. Untuk menghitung *beta* portofolio, maka *beta* dari masing-masing sekuritas perlu dihitung terlebih dahulu. Mengetahui *beta* dari masing-masing sekuritas juga berguna untuk pertimbangan memasukkan sekuritas tersebut ke dalam portofolio yang akan dibentuk.

Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis. *Beta* yang dihitung berdasarkan data historis ini selanjutnya dapat digunakan untuk mengestimasi *beta* dimasa yang akan datang. Bukti-bukti empiris menunjukkan bahwa *beta* historis mampu menyediakan informasi tentang *beta* masa depan. *Beta* historis dapat dihitung dengan menggunakan data historis berupa data pasar (*return-return* sekuritas dan *return* pasar), data akuntansi (laba perusahaan dan laba indeks pasar) atau data

fundamental (menggunakan variabel-variabel fundamental) (Hartono, 2016:444-445).

Pada pembahasan CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) dan berbagai rumus yang diterapkan, *beta* selalu dipergunakan. Berikut ini adalah kondisi-kondisi yang ditunjukkan oleh *beta* menurut Fahmi (2017:293):

- a. $\beta > 1$ ini menunjukkan harga saham perusahaan lebih mudah berubah di bandingkan indeks pasar.
- b. $\beta < 1$ ini menunjukkan tidak terjadinya kondisi yang mudah berubah berdasarkan kondisi pasar.
- c. $\beta = 1$ ini menunjukkan bahwa kondisinya sama dengan indeks pasar.

Pada saat $\beta > 1$ ini menunjukkan kondisi saham menjadi lebih berisiko, dalam artian jika pada saat terjadinya perubahan pasar sebesar 1% maka pada saham X akan mengalami perubahan lebih besar 1% atau saham X $> 1\%$. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung *beta* yaitu:

$$\beta_i = \frac{\sigma_{i,m}}{\sigma_m^2} \quad (\text{Hartono, 2016:451})$$

Keterangan:

β_i : *Beta* sekuritas ke-*i*

$\sigma_{i,m}$: Kovarian *return* antara sekuritas ke-*i* dengan *return* pasar

σ_m^2 : Varian *return* pasar

2.1.6 *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

a. *Pengertian Capital Asset Pricing Model*

CAPM merupakan bagian penting dalam bidang keuangan yang digunakan untuk memprediksi hubungan antara *expected return* dan risiko suatu asset (Zalmi, 2011:197). CAPM merupakan suatu model yang menghubungkan tingkat *expected return* dari suatu asset berisiko dengan risiko dari asset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang (Tandelilin, 2010:187). Sedangkan Fahmi (2017:288) menyimpulkan bahwa CAPM dilihat sebagai sudut pandang investor dalam melihat berbagai reaksi di pasar. Berbagai kondisi di pasar ini selanjutnya mendorong investor untuk berperilaku dalam memutuskan berbagai keadaan seperti risiko dan imbal hasil serta harga keseimbangan pada suatu sekuritas.

Kesimpulan pengertian *Capital Asset Pricing Model* dari beberapa definisi diatas adalah alat yang digunakan untuk memprediksi hubungan antara *expected return* dan risiko dari suatu asset. Metode CAPM juga digunakan investor untuk melihat berbagai kondisi di pasar yang selanjutnya kondisi ini mendorong investor untuk mengambil keputusan dalam memutuskan berbagai keadaan seperti risiko dan imbal hasil.

b. *Fungsi Utama Capital Asset Pricing Model*

CAPM merupakan bagian penting dalam bidang keuangan yang digunakan untuk memprediksi hubungan antara *expected return* dan risiko suatu asset. Zubir (2011:197) menjabarkan dua fungsi utama *Capital Asset Pricing Model* sebagai berikut:

- 1) Digunakan sebagai tolak ukur dalam mengevaluasi tingkat pengembalian

suatu investasi.

- 2) Membantu dalam memprediksi *expected return* suatu asset yang belum diperdagangkan di pasar.

c. Asumsi yang Digunakan dalam *Capital Asset Pricing Model*

Model CAPM menggunakan asumsi-asumsi untuk menyederhanakan persoalan-persoalan yang terjadi di dunia nyata supaya lebih mudah untuk dipahami dan lebih mudah untuk diuji. Adapun Husnan (2015:140) menyebutkan asumsi-asumsi yang digunakan dalam CAPM sebagai berikut:

- 1) Tidak ada biaya transaksi. Dengan demikian pemodal bisa membeli atau menjual sekuritas tanpa menanggung biaya transaksi.
- 2) Investasi dapat dipecah-pecah. Artinya pemodal bisa melakukan investasi sekecil apapun dalam berbagai jenis sekuritas.
- 3) Tidak ada pajak penghasilan bagi para pemodal. Dengan demikian pemodal akan merasa acuh tak acuh antara memperoleh deviden atau *capital gains*.
- 4) Pemodal tidak bisa mempengaruhi harga saham dengan tindakan membeli atau menjual saham. Meskipun tidak ada pemodal yang bisa mempengaruhi harga, tetapi tindakan pemodal secara keseluruhan akan mempengaruhi harga.
- 5) Pemodal akan bertindak semata-mata atas pertimbangan *expected value* dengan deviasi standar tingkat keuntungan portofolio.
- 6) Para pemodal bisa melakukan *short sales*.
- 7) Terdapat suku bunga pinjaman dan pinjaman tanpa risiko, sehingga pemodal bisa menyimpan dan meminjam dengan tingkat bunga yang sama.
- 8) Pemodal mempunyai harapan yang homogeny. Artinya para pemodal sepakat

tentang *expected return*, deviasi standar atau koefisien korelasi antar tingkat keuntungan.

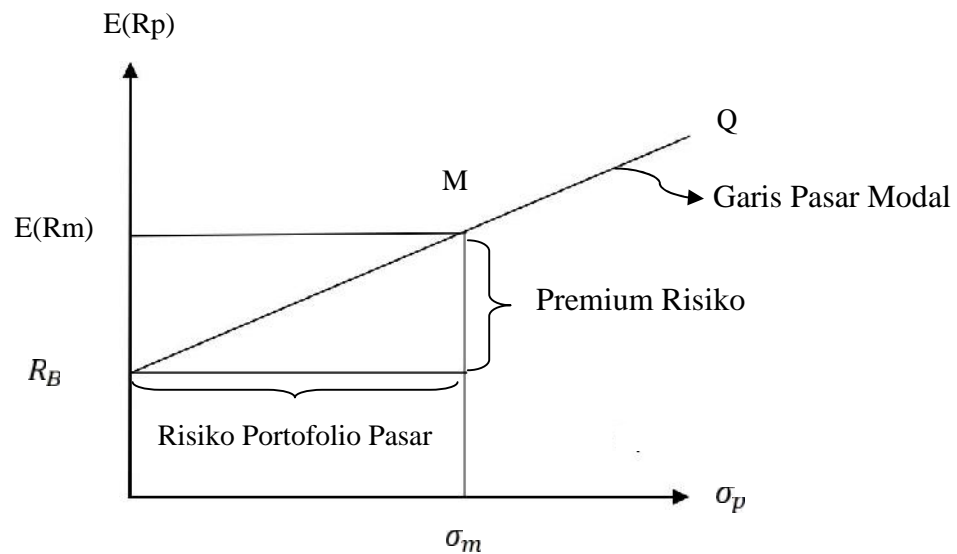
- 9) Semua aktiva dapat diperjualbelikan.

d. Hubungan Antara Risiko dan *Return* dalam *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

Hubungan antara besarnya risiko serta *return* yang diperoleh dengan metode CAPM dapat dilihat dari Garis Pasar Modal (GPM) atau *Capital Market Line* (CML) dan juga Garis Pasar Sekuritas (GPS) atau *Security Market Line* (SML). Keadaan equilibrium pasar yang berhubungan dengan *return* ekspektasi dan risiko dapat digambarkan oleh *Capital Market Line* (CML), sedangkan untuk sekuritas individual hubungan antara *return* ekspektasi dan risiko dapat digambarkan oleh *Security Market Line* (SML).

1) Garis Pasar Modal (*Capital Market Line*)

Garis pasar modal adalah garis yang menunjukkan semua kemungkinan kombinasi portofolio efisien yang terdiri dari aktiva-aktiva berisiko dan aktiva bebas risiko (Hartono, 2016:560). Keadaan ekuilibrium pasar yang menyangkut *return* ekspektasian dan risiko juga dapat digambarkan oleh GPM atau CML. Agar lebih jelas, maka garis pasar modal akan digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Capital Market Line

Sumber : Hartono (2016:560)

Keterangan:

$E(R_p)$: *Expected return* yang diminta untuk portofolio

R_B : *Return* bebas resiko

σ_m : Risiko dari *return-return* pasar

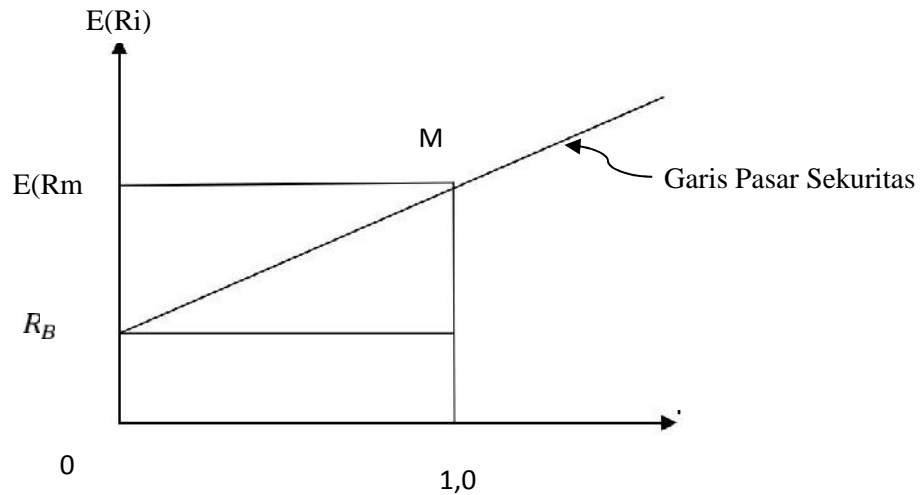
σ_p : Risiko portofolio dari *return-return* portofolio di CML

Berdasarkan gambar 2.1 dapat dinyatakan bahwa garis pasar modal menunjukkan semua kemungkinan kombinasi portofolio efisien yang terdiri dari aktiva-aktiva berisiko dan aktiva bebas risiko. Jika portofolio pasar hanya berisi aktiva tidak berisiko, maka risikonya akan sama dengan nol ($\sigma_p = 0$) dan *return* ekspektasinya sama dengan *return* bebas risiko (R_B). Jika portofolio terdiri dari semua aktiva yang ada, maka risikonya adalah sebesar (σ_m) dengan *return* ekspektasinya sebesar $E(R_m)$. *Return* ekspektasian untuk portofolio dengan aktiva berisiko, yaitu $E(R_m)$ lebih besar dibandingkan

dengan *return* ekspektasian portofolio dengan aktiva tidak berisiko (R_B). Selisih antara *return* ini sebesar $[E(R_m) - R_B]$ merupakan premium risiko dari portofolio pasar karena menanggung risiko lebih besar, yaitu sebesar (σ_m). Dengan demikian *slope* dari Garis Pasar Modal (GPM) adalah harga pasar dari risiko sebesar: *Slope* dari garis pasar modal merupakan harga pasar dari risiko untuk portofolio efisien. Harga pasar dari risiko menunjukkan tambahan *return* yang dituntut oleh pasar karena adanya kenaikan risiko portofolio relatif terhadap risiko pasar (Hartono, 2016:560-561).

2) Garis Pasar Sekuritas (*Security Market Line*)

Garis Pasar Sekuritas adalah garis yang menunjukkan *trade-off* antara risiko dan *return* ekspektasi untuk sekuritas individual. Garis pasar sekuritas atau *Security Market Line* (SML) merupakan penggambaran secara grafis model CAPM (Hartono, 2016:565). Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada gambar sebagai berikut:



Gambar 2.2 Security Market Line

Sumber : Hartono (2016:566)

Keterangan :

$E(R_i)$: *return* yang diharapkan

R_B : *return* bebas resiko

$E(R_m)$: *return* portofolio pasar yang diharapkan

β : koefisien *beta* sekuritas

M : Batasan risiko sistematis untuk $E(R_m)$

Berdasarkan gambar 2.2 dapat dinyatakan bahwa titik M menunjukkan portofolio pasar dengan *beta* senilai 1 dengan *return* ekspektasian sebesar $E(R_m)$. Untuk *beta* bernilai 0 atau untuk aktiva yang tidak mempunyai risiko sistematis, yaitu *beta* untuk aktiva bebas risiko, aktiva ini mempunyai *return* ekspektasian sebesar R_B yang merupakan *intercept* dari garis pasar sekuritas (GPS). Dengan mengansumsikan GPS adalah garis linear, maka persamaan dari garis linear ini dapat dibentuk dengan persamaan sebagai berikut:

$$E(R_i) = R_B + \beta_i [E(R_M) - R_B] \text{ (Hartono, 2016:567)}$$

dapat disimpulkan bahwa persamaan diatas disebut dengan CAPM dan dengan menggunakan persamaan ini, maka *return* ekspektasian dari suatu portofolio atau sebuah sekuritas individual dapat ditentukan (Hartono, 2016:566-567).

2.1.7 Pengelompokkan Saham Efisien Berdasarkan *Capital Asset Pricing Model*

Menurut Jogyanto (2013:326) dalam jurnal (Lukito, 2014), saham efisien didefinisikan sebagai saham-saham dengan tingkat pengembalian individu lebih besar dibandingkan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan atau $[R_i] > E(R_i)$. Keputusan investasi terhadap saham yang efisien maupun tidak efisien adalah sebagai berikut:

1) Saham Efisien

Keadaan saham efisien menunjukkan tingkat pengembalian saham individu (R_i) yang lebih besar daripada tingkat pengembalian yang diharapkan $[E(R_i)]$. Sehingga keputusan yang diambil oleh investor yaitu mengambil atau membeli saham.

2) Saham Tidak Efisien

Keputusan yang diambil oleh investor adalah menjual saham sebelum harga saham turun. Keadaan saham tidak efisien menunjukkan bahwa tingkat pengembalian individu (R_i) lebih kecil daripada tingkat pengembalian yang diharapkan $[E(R_i)]$

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu mempunyai peran penting bagi penulis. Karena dijadikan sumber referensi dan data pendukung yang sesuai dengan topik penelitian yang telah dipilih. Berikut ini beberapa penelitian terdahulu yang berhubungan dengan penentuan saham efisien dalam keputusan investasi menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model*, diantaranya sebagai berikut:

- 1) Cherie, Darminto, & Farah (2014) dengan judul “Penerapan Metode CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) untuk Menentukan Pilihan Investasi pada Saham (Studi pada Perusahaan Sektor *Consumer Good Industry* di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012)” yang menyebutkan bahwa hasil analisis menunjukkan terdapat 20 saham efisien dan 8 saham tidak efisien. Penyebab dari 8 saham dikatakan tidak efisien yaitu karena tingkat pengembalian saham individu lebih kecil daripada tingkat pengembalian yang diharapkan [$R_i < E(R_i)$]. Sedangkan 20 saham yang dikatakan efisien karena saham tersebut memiliki tingkat pengembalian saham individu yang lebih besar daripada tingkat pengembalian yang diharapkan [$R_i > E(R_i)$].
- 2) Hidayati (2014) dengan judul “Analisis *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) Terhadap Keputusan Investasi Saham (Studi pada Perusahaan-Perusahaan Sektor Perbankan di BEI Tahun 2009-2011)” hasil analisis menunjukkan dari total 18 saham pada perusahaan sektor perbankan, terdapat 8 saham yang efisien dan 10 saham tidak efisien. Dikatakan efisien karena memiliki tingkat pengembalian saham individu lebih besar daripada tingkat pengembalian

yang diharapkan. Letak saham efisien berada diatas garis SML dan letak saham tidak efisien berada dibawah garis SML.

- 3) Seftyanda (2014) dengan judul “Analisis Metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham (Studi Pada Seluruh Saham yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012)”. Hasil dari penelitian ini yaitu dari 18 saham perusahaan sampel penelitian terdapat 12 saham efisien (*undervalued*). Saham efisien (*undervalued*) merupakan saham yang memiliki *return* individu (R_i) lebih besar daripada tingkat pengembalian yang diharapkan $[E(R_i)]$ dan berada diatas garis *Security Market Line* (SML). Dan sisanya yaitu 6 saham dikatakan tidak efisien (*overvalued*) karena tingkat *return* individunya lebih kecil daripada tingkat pengembalian yang diharapkan.
- 4) Susanti (2014) dengan judul “Penerapan Metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) sebagai Salah Satu Upaya untuk Menentukan Kelompok Saham Efisien (Studi pada Saham Perusahaan Sektor Industri Pengolahan yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2012)”. Menunjukkan bahwa dari 11 saham perusahaan sektor industri pengolahan yang dijadikan sebagai sampel penelitian, terdapat 2 saham perusahaan yang masuk dalam kelompok saham tidak efisien. Dan kelompok saham efisien berjumlah 9 saham perusahaan. Saham perusahaan yang masuk dalam kelompok saham tidak efisien, yaitu saham perusahaan ASII dan TBLA. Saham perusahaan ini masuk dalam kelompok saham tidak efisien karena nilai dari tingkat pengembalian saham individu lebih kecil daripada tingkat pengembalian yang diharapkan.

Sehingga keputusan investasi yang harus diambil oleh investor adalah menjual saham tersebut sebelum *overvalued*.

- 5) Kurniawan (2015) dengan judul “Penerapan Metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) untuk Penetapan Kelompok Saham-Saham Efisien (Studi pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013)”. Hasil analisis menunjukkan dari 15 sampel perusahaan, terdapat 1 saham perusahaan yang masuk dalam kategori saham tidak efisien (*overvalued*). Sedangkan 14 saham perusahaan masuk dalam kategori saham efisien (*undervalued*). Keputusan menjual saham sebaiknya dilakukan oleh investor terhadap saham tidak efisien karena saham masuk dalam kriteria *overvalued*, sedangkan untuk saham yang masuk dalam kelompok saham efisien, keputusan yang sebaiknya diambil oleh investor yaitu mengambil atau membeli saham tersebut karena masuk dalam kriteria *undervalued*.
- 6) Yulianti, Topojiwono, & Azizah (2016) dengan judul “Penerapan Metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) untuk Menentukan Kelompok-Kelompok Saham-Saham Efisien (Studi pada Perusahaan Sektor Asuransi *Go-Public* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014)” hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat 6 saham perusahaan yang termasuk dalam kelompok saham efisien dan 1 saham perusahaan termasuk dalam kelompok saham tidak efisien. Kelompok saham efisien memiliki tingkat pengembalian individu (R_i) lebih besar daripada tingkat pengembalian yang diharapkan $[E(R_i)]$. Sedangkan kelompok saham tidak efisien memiliki

tingkat pengembalian individu (R_i) lebih kecil daripada tingkat pengembalian yang diharapkan $[E(R_i)]$. Keputusan investasi yang harus diambil investor ketika saham efisien adalah membeli saham dan untuk saham tidak efisien yaitu menjual saham tersebut sebelum harga saham turun.

- 7) Rahma, Hidayat, & Azizah (2016) dengan judul “Penerapan Metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) untuk Penetapan Kelompok Saham Efisien (Studi pada Saham–Saham Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Lq-45 Periode 2012 –2015)” berdasarkan 22 saham perusahaan yang menjadi sampel, hasil penelitian menunjukkan bahwa Saham yang efisien merupakan saham yang memiliki nilai return aktual individu (R_i) > tingkat pengembalian yang diharapkan $[E(R_i)]$. Pada tahun 2012 terdapat 14 saham perusahaan yang efisien, tahun 2013 terdapat 3 saham perusahaan yang efisien, tahun 2014 terdapat 10 saham perusahaan yang efisien, dan tahun 2015 terdapat 2 saham perusahaan yang efisien. Harga saham–saham yang termasuk dalam kelompok saham efisien, akan mengalami kenaikan sehingga terjadi return aktual yang tinggi. Dengan demikian sebaiknya investor melakukan investasi pada kelompok saham yang efisien.
- 8) Alqisie (2016) dengan judul “Validitas Model Penetapan Harga Aset Modal (CAPM) (Bukti Empiris dari Bursa Efek Amman)” hasil penelitian mengarah pada kontradiksi dengan asumsi teori bahwa koefisien beta adalah angka yang baik untuk memprediksi hubungan antara risiko dan pengembalian; maka koefisien beta dari beberapa portofolio dalam tiga sub periode tidak signifikan. Selain itu, hasil pengujian SML melanggar asumsi CAPM dalam

tiga sub periode itu, kemiringan harus sama dengan premi risiko rata-rata. Akhirnya, tes nonlinieritas hubungan antara return dan betas memvalidasi hipotesis CAPM, bahwa hubungan return-beta yang diharapkan adalah linear. Bergantung pada hasil di atas, kami tidak dapat menemukan bukti konklusif untuk mendukung CAPM di ASE.

- 9) N. Susanti & Putra (2017) dengan judul “Penerapan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) Terhadap Keputusan Investasi pada Indeks LQ-45 Periode 2012-2016” penelitian ini menghasilkan dari jumlah 20 perusahaan yang diteliti, 10 perusahaan berada pada kondisi efisien dan 10 perusahaan berada pada kondisi tidak efisien. Adapun faktor yang diperhatikan dalam melakukan pengklasifikasian ini adalah melakukan perbandingan antara tingkat pengembalian saham individu (R_i) dan tingkat pengembalian yang diharapkan $E(R_i)$, jika $R_i > E(R_i)$ maka saham tersebut diklasifikasikan kedalam saham efisien dan begitu sebaliknya. Keputusan investasi yang harus diambil ketika saham dalam kondisi efisien adalah membeli saham tersebut, namun jika saham berada pada kondisi yang tidak efisien maka tindakan yang di ambil adalah sebaliknya, yakni menjual saham tersebut.
- 10) Septiana, Hariyanto, & Safitri (2018) dengan judul “Analisis *Capital Asset Pricing Model* dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham Studi Kasus: Perusahaan yang Tergabung di Indeks IDX30” menyatakan bahwa saham-saham yang memiliki evaluasi saham tidak efisien sebanyak 15 saham. Sedangkan saham yang memiliki evaluasi saham efisien 15 saham juga. Kriteria dalam menentukan keputusan investasi saham yaitu memilih saham

efisien dimana saham ini mempunyai *return* individu lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan [$R_i > E(R_i)$] sedangkan mengeliminasi saham tidak efisien yaitu saham yang mempunyai nilai *return* individu lebih kecil dari tingkat pengembalian yang diharapkan [$R_i < E(R_i)$]. Keputusan investasi yang dilakukan terhadap saham efisien yaitu mempertimbangkan untuk membeli saham-saham tersebut, dan keputusan investasi yang dilakukan terhadap saham tidak efisien yaitu mempertimbangkan untuk menjual saham-saham tersebut.

Dari deskripsi penelitian terdahulu di atas, dapat diringkas menjadi sebuah tabel penelitian terdahulu yang memudahkan pembaca untuk memahami tentang kajian penelitian terdahulu yang ditulis oleh penulis terkait penelitian yang dilakukan. Ringkasan penelitian terdahulu dapat disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1.	Cherie et al., (2014)	Penerapan Metode <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) untuk Menentukan Pilihan Investasi pada Saham (Studi pada Perusahaan Sektor Consumer Good Industry di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012)	<i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM)	<i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM)	Menyebutkan bahwa hasil analisis menunjukkan terdapat 20 saham efisien dan 8 saham tidak efisien. Penyebab dari 8 saham dikatakan tidak efisien yaitu karena tingkat pengembalian saham individu lebih kecil daripada tingkat pengembalian yang diharapkan [$R_i < E(R_i)$]. Sedangkan 20 saham yang dikatakan efisien karena saham tersebut memiliki tingkat pengembalian saham individu yang lebih besar daripada tingkat pengembalian yang diharapkan [$R_i > E(R_i)$].
2.	Hidayati (2014)	Analisis <i>Capital Asset Pricing Model</i> Terhadap Keputusan Investasi Saham (Studi pada	<i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM)	<i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM)	Hasil analisis menunjukkan dari total 18 saham pada perusahaan sektor perbankan, terdapat 8 saham yang efisien dan 10 saham tidak efisien. Dikatakan efisien karena

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
		Perusahaan-Perusahaan Sektor Perbankan di BEI Tahun 2009-2011)			memiliki tingkat pengembalian saham individu lebih besar daripada tingkat pengembalian yang diharapkan. Letak saham efisien berada diatas garis SML dan letak saham tidak efisien berada dibawah garis SML.
3.	Seftyanda (2014)	Analisis Metode <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham (Studi Pada Seluruh Saham yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012)		<i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM)	Hasil dari penelitian ini yaitu dari 18 saham perusahaan sampel penelitian terdapat 12 saham efisien (<i>undervalued</i>). Saham efisien (<i>undervalued</i>) merupakan saham yang memiliki <i>return</i> individu (R_i) lebih besar daripada tingkat pengembalian yang diharapkan $[E(R_i)]$ dan berada diatas garis <i>Security Market Line</i> (SML). Dan sisanya yaitu 6 saham dikatakan tidak efisien (<i>overvalued</i>) karena tingkat <i>return</i> individunya lebih kecil daripada tingkat pengembalian yang diharapkan.
4.	A. Susanti (2014)	Penerapan Metode <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) sebagai Salah Satu Upaya untuk Menentukan Kelompok Saham Efisien (Studi pada Saham Perusahaan Sektor Industri Pengolahan yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2012)		<i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM)	Menunjukkan bahwa dari 11 saham perusahaan sektor industri pengolahan yang dijadikan sebagai sampel penelitian, terdapat 2 saham perusahaan yang masuk dalam kelompok saham tidak efisien. Dan kelompok saham efisien berjumlah 9 saham perusahaan. Saham perusahaan yang masuk dalam kelompok saham tidak efisien, yaitu saham perusahaan ASII dan TBLA. Saham perusahaan ini masuk dalam kelompok saham tidak efisien karena nilai dari tingkat pengembalian saham individu lebih kecil daripada tingkat pengembalian yang diharapkan. Sehingga keputusan investasi yang harus diambil oleh investor adalah menjual saham tersebut sebelum <i>overvalued</i> .

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
5.	Kurniawan (2015)	Penerapan Metode <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) untuk Penetapan Kelompok Saham-Saham Efisien (Studi pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013)		<i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM)	Hasil analisis menunjukkan dari 15 sampel perusahaan, terdapat 1 saham perusahaan yang masuk dalam kategori saham tidak efisien (<i>overvalued</i>). Sedangkan 14 saham perusahaan masuk dalam kategori saham efisien (<i>undervalued</i>). Keputusan menjual saham sebaiknya dilakukan oleh investor terhadap saham tidak efisien karena saham masuk dalam kriteria <i>overvalued</i> , sedangkan untuk saham yang masuk dalam kelompok saham efisien, keputusan yang sebaiknya diambil oleh investor yaitu mengambil atau membeli saham tersebut karena masuk dalam kriteria <i>undervalued</i> .
6.	Yulianti, Topojiwono, & Azizah (2016)	Penerapan Metode <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) untuk Menentukan Kelompok-Kelompok Saham-Saham Efisien (Studi pada Perusahaan Sektor Asuransi <i>Go-Public</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014)		<i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat 6 saham perusahaan yang termasuk dalam kelompok saham efisien dan 1 saham perusahaan termasuk dalam kelompok saham tidak efisien. Kelompok saham efisien memiliki tingkat pengembalian individu (R_i) lebih besar daripada tingkat pengembalian yang diharapkan [$E(R_i)$]. Sedangkan kelompok saham tidak efisien memiliki tingkat pengembalian individu (R_i) lebih kecil daripada tingkat pengembalian yang diharapkan [$E(R_i)$]. Keputusan investasi yang harus diambil investor ketika saham efisien adalah membeli saham dan untuk saham tidak efisien yaitu menjual saham tersebut sebelum harga saham turun.
7.	Rahma, Hidayat, & Azizah (2016)	Penerapan Metode <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) untuk Penetapan		<i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM)	Berdasarkan 22 saham perusahaan yang menjadi sampel, hasil penelitian menunjukkan bahwa Saham yang efisien merupakan saham

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
		Kelompok Saham Efisien (Studi pada Saham–Saham Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Lq-45 Periode 2012 – 2015)			yang memiliki nilai return aktual individu (R_i) > tingkat pengembalian yang diharapkan $[E(R_i)]$. Pada tahun 2012 terdapat 14 saham perusahaan yang efisien, tahun 2013 terdapat 3 saham perusahaan yang efisien, tahun 2014 terdapat 10 saham perusahaan yang efisien, dan tahun 2015 terdapat 2 saham perusahaan yang efisien. Harga saham–saham yang termasuk dalam kelompok saham efisien, akan mengalami kenaikan sehingga terjadi return aktual yang tinggi. Dengan demikian sebaiknya investor melakukan investasi pada kelompok saham yang efisien.
8.	Alqisie (2016)	Validitas Model Penetapan Harga Aset Modal (CAPM) (Bukti Empiris dari Bursa Efek Amman)		<i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM)	Hasil penelitian mengarah pada kontradiksi dengan asumsi teori bahwa koefisien beta adalah angka yang baik untuk memprediksi hubungan antara risiko dan pengembalian; maka koefisien beta dari beberapa portofolio dalam tiga sub periode tidak signifikan. Selain itu, hasil pengujian SML melanggar asumsi CAPM dalam tiga sub periode itu, kemiringan harus sama dengan premi risiko rata-rata. Akhirnya, tes nonlinieritas hubungan antara return dan betas memvalidasi hipotesis CAPM, bahwa hubungan return-beta yang diharapkan adalah linear. Bergantung pada hasil di atas, kami tidak dapat menemukan bukti konklusif untuk mendukung CAPM di ASE.
9.	N. Susanti & Putra (2017)	Penerapan <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) Terhadap Keputusan Investasi pada Indeks LQ-45		<i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM)	Penelitian ini menghasilkan dari jumlah 20 perusahaan yang diteliti, 10 perusahaan berada pada kondisi efisien dan 10 perusahaan berada pada kondisi tidak efisien. Adapun faktor yang diperhatikan dalam melakukan

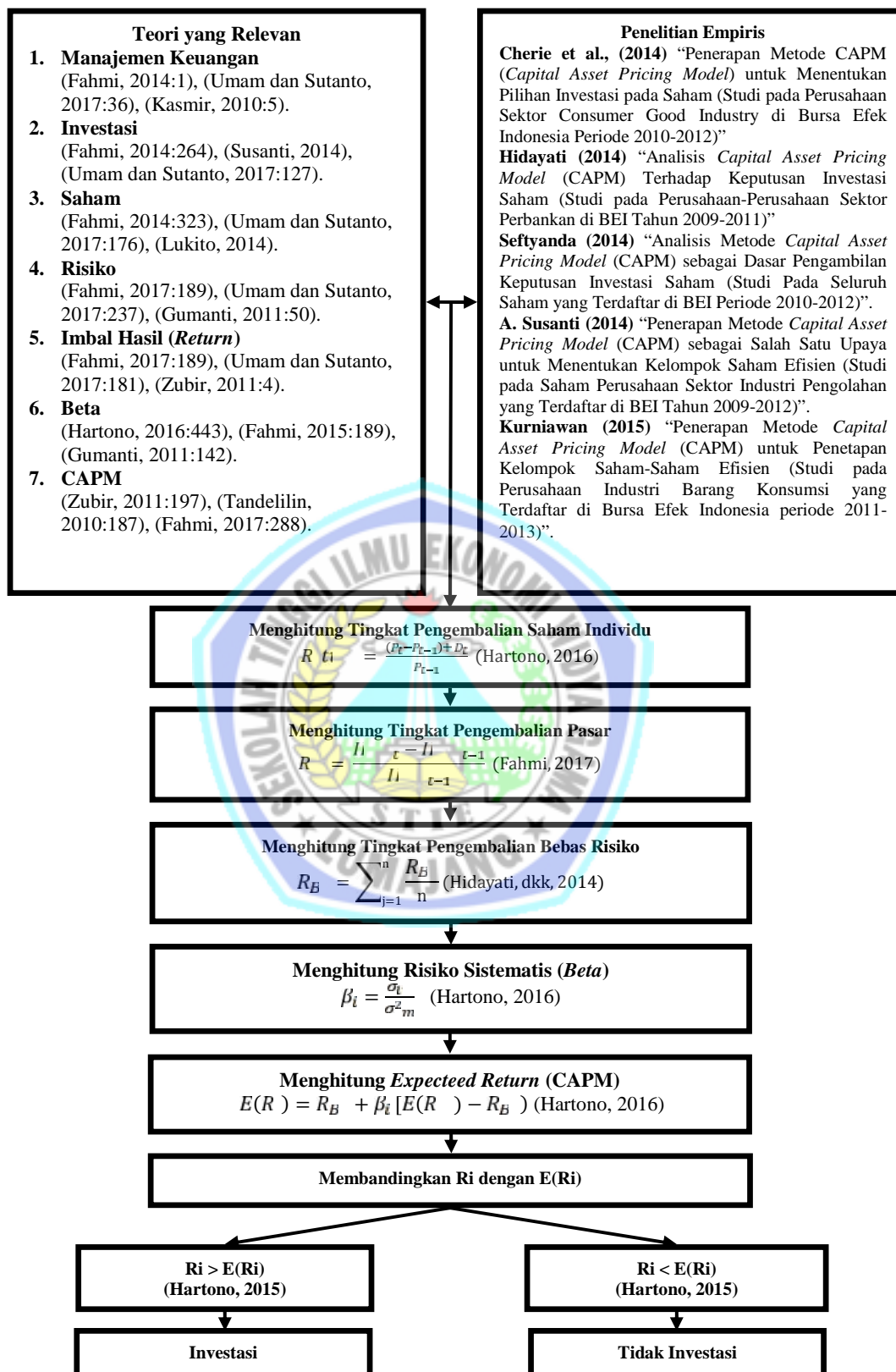
No	Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
		Periode 2012-2016			pengklasifikasian ini adalah melakukan perbandingan antara tingkat pengembalian saham individu (R_i) dan tingkat pengembalian yang diharapkan $E(R_i)$, jika $R_i > E(R_i)$ maka saham tersebut diklasifikasikan kedalam saham efisien dan begitu sebaliknya. Keputusan investasi yang harus diambil ketika saham dalam kondisi efisien adalah membeli saham tersebut, namun jika saham berada pada kondisi yang tidak efisien maka tindakan yang di ambil adalah sebaliknya, yakni menjual saham tersebut.
10.	Septiana, Hariyanto, & Safitri (2018)	Analisis <i>Capital Asset Pricing Model</i> dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham Studi Kasus: Perusahaan yang Tergabung di Indeks IDX30		<i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM)	menyatakan bahwa saham-saham yang memiliki evaluasi saham tidak efisien sebanyak 15 saham. Sedangkan saham yang memiliki evaluasi saham efisien 15 saham juga. Kriteria dalam menentukan keputusan investasi saham yaitu memilih saham efisien dimana saham ini mempunyai <i>return</i> individu lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan [$R_i > E(R_i)$] sedangkan mengeliminasi saham tidak efisien yaitu saham yang mempunyai nilai <i>return</i> individu lebih kecil dari tingkat pengembalian yang diharapkan [$R_i < E(R_i)$]. Keputusan investasi yang dilakukan terhadap saham efisien yaitu mempertimbangkan untuk membeli saham-saham tersebut, dan keputusan investasi yang dilakukan terhadap saham tidak efisien yaitu mempertimbangkan untuk menjual saham-saham tersebut.

Sumber: Penelitian Terdahulu

2.3 Kerangka Penelitian

Kerangka berpikir merupakan inti dari teori yang telah dikembangkan dalam rangka memberi jawaban terhadap pendekatan pemecahan masalah (Sudaryono, 2017:158). Kerangka berpikir dalam suatu penelitian perlu dikemukakan apabila dalam penelitian tersebut berkenaan dua variabel atau lebih. Apabila penelitian hanya membahas sebuah variabel atau lebih secara mandiri, maka yang dilakukan peneliti adalah mengemukakan deskripsi teoritis untuk masing-masing variabel.

Kriteria utama agar suatu kerangka pemikiran bisa meyakinkan sesama ilmuwan adalah alur-alur pikiran yang logis dalam membangun suatu kerangka berfikir yang membuahkan kesimpulan. Jadi kerangka berfikir memuat tentang sintesa hubungan antar variabel yang disusun dari berbagai teori yang telah dideskripsikan. Mencermati dokumentasi-dokumentasi dari riset-riset sebelumnya yang terdapat pada suatu area masalah yang sama secara umum, yaitu tentang penentuan keputusan investasi saham dengan menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* perlu dinyatakan dalam bentuk kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.3 Kerangka Penelitian

Sumber : Berdasarkan Teori dan Penelitian Terdahulu