

## BAB II. TINJAUAN PUSTAKA

### A. Tinjauan Hasil Penelitian Terdahulu

Tinjauan hasil penelitian terdahulu berfungsi sebagai pendukung penelitian. Penelitian sebelumnya telah mengkaji masalah keputusan investasi dengan penerapan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Berikut penelitian yang berkaitan dengan variabel penelitian dapat dilihat pada Tabel 2.1.

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

Peneliti dan Judul	Tahun Penelitian	Objek Penelitian	Kesimpulan
Aprika dan Olli (2019). Penggunaan Model Capital Asset Pricing Model (CAPM) Dan Arbitrage Pricing Theory (APT) Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Pada Sub Sektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia.	Periode 2013-2018	Saham Subsektor Farmasi	Berdasarkan hasil penelitian menggunakan Capital Asset Pricing Model, saham seperti KAEF, INAF, dan MEREK termasuk dalam saham <i>undervalued</i> atau saham layak beli. Sebaliknya, saham DVLA, KLBF, PYFA, SIDO, dan TSPC termasuk dalam saham <i>overvalued</i> atau saham tidak layak beli atau dipertimbangkan untuk dijual.
Safira et, al. (2021). Penentuan Keputusan Investasi Saham Menggunakan Capital Asset Pricing Model (Capm) Dengan Penaksir Parameter Stokastik.	Periode 2017-2020	Saham Sektor Industri Barang Konsumsi	Berdasarkan hasil penelitian CAPM-Histori, saham HMSP, ICBP, KLBF, dan WOOD termasuk dalam kategori saham <i>undervalued</i> yang artinya keputusan investasi yang diambil adalah membeli saham tersebut, sedangkan saham UNVR termasuk dalam saham <i>overvalued</i> yang

Lanjutan Tabel 2.1

Peneliti dan Judul	Tahun Penelitian	Objek Penelitian	Kesimpulan
			artinya keputusan investasi yang diambil adalah menjual saham tersebut. Sebaliknya, hasil penelitian dengan CAPM-Stokastik menunjukkan saham WOOD merupakan saham <i>undervalued</i> satu-satunya dengan keputusan investasi membeli saham tersebut, sedangkan saham HMSP, ICBP, KLBF, dan UNVR termasuk dalam saham <i>overvalued</i> dengan keputusan investasi untuk menjual saham tersebut.
Puspitasari et, al. (2023).  Analisis Capital Assets Pricing Model Sebagai Dasar Keputusan Investasi Saham Pada 5 Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di BEI periode 2022: Studi Kasus Pada Perusahaan PT Indofood Sukses Makmur Tbk, PT Mayora Indah Tbk, PT Siantar Top Tbk, PT. Kino Indonesia Tbk, PT Ultrajaya Milk Tbk.	Periode 2022	Saham Subsektor Makanan dan Minuman	Berdasarkan hasil penelitian menggunakan metode Capital Asset Pricing Model, peneliti menyarankan untuk melakukan keputusan investasi untuk membeli saham KINO karena termasuk dalam saham <i>undervalued</i> , sementara saham INDF, MYOR, STTP, dan ULTJ sebaiknya dijual karena termasuk dalam saham <i>overvalued</i> .
Mustoffa et, al. (2024).  Model Capital Asset Pricing Model (CAPM) Dan	Periode 2020-2022	Saham Sektor Farmasi pada <i>Jakarta Islamic</i>	Berdasarkan hasil penelitian menggunakan Capital Asset Pricing Model, pada saham MEREK, INAF, Dan KAEF disarankan untuk membeli saham tersebut karena

Lanjutan Tabel 2.1

Peneliti dan Judul	Tahun Penelitian	Objek Penelitian	Kesimpulan
Arbitrage Pricing Theory (APT) Dalam Investasi Saham.		<i>Indeks (JII)</i>	berada dalam kondisi <i>undervalued</i> , sedangkan saham TSPC, DVLA, PYFA, KLBF, SIDO disarankan untuk menjual saham karena berada dalam kondisi <i>overvalued</i> .
Wigati dan Purwaningrum (2020).  Penerapan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) untuk Menentukan Pilihan Investasi pada Saham Sektor Consumer Goods Industry Periode Masa Pandemi Covid-19 Tahun 2019-2020	Periode 2019-2021	Saham Sektor <i>Consumer Goods Industry</i>	Berdasarkan hasil penelitian menggunakan metode Capital Asset Pricing Model, peneliti menemukan bahwa seluruh saham yang terdaftar dalam sektor Consumer Good Industry, yaitu AALI, JPFA, BISI, DLTA, CEKA, CPIN, BUDI, DSNG, SKLT, ULTJ, LSIP, ROTI, INDF, MYOR, ICBP, dan TGKA berada dalam kondisi <i>undervalued</i> yang artinya seluruh saham layak untuk dibeli.
Al Firdausi et, al. (2021).  Penilaian Efisiensi Investasi Saham Yang Terindeks Saham Syariah Dengan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) (Sektor Industri Barang Konsumsi Pada Indeks Saham Syariah Indonesia Periode Agustus 2018-Juli 2020).	Periode 2018-2020	Sektor Industri Barang Konsumsi pada Indeks Saham Syariah Indonesia	Berdasarkan hasil penelitian menggunakan Capital Asset Pricing Model, saham INAF, PYFA, KAEF dan SIDO disarankan untuk membeli saham tersebut karena berada dalam kondisi <i>undervalued</i> , sedangkan saham STTP, CEKA, KICI, ADES, ULTJ, DVLA, INDF, ICBP, ROTI, KLBF, SKLT, MERK. TSPC, UNVR, SKBM, KDSI, AISA, MRAT, CINT, MYOR, MBTO, PSDN, LMPI, dan TCID karena berada dalam kondisi <i>overvalued</i> sehingga disarankan untuk menjual saham

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah penggunaan metode *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* yang sama dengan seluruh jurnal yang ada ditabel. Sementara perbedaan penelitian ini dengan penelitian lain ada pada objek penelitian. Penelitian ini menggunakan objek penelitian subsektor kosmetik dan kebutuhan rumah tangga. Perbedaan lainnya terdapat jurnal yang menggunakan dua penggunaan metode, yaitu *Arbitrage Pricing Teori (APT)*.

## **B. Tinjauan Teori**

### **1. Teori Portofolio**

Teori portofolio merupakan pendekatan investasi yang dikemukakan oleh Harry M. Markowitz tahun 1952. Teori portofolio menyatakan jika risiko dan pengembalian harus dipertimbangkan dengan asumsi untuk mengukur keduanya dalam membentuk portofolio. Pada dasarnya teori ini dimulai dengan asumsi bahwa tingkat pengembalian dimasa depan dapat diestimasi dengan menghitung risiko menggunakan variasi distribusi pengembalian. Asumsi-asumsi ini akan menghasilkan hubungan linier antara risiko dan tingkat pengembalian. Teori portofolio berhubungan dengan prediksi investor pada ekspektasi risiko dan *return*.

Markowitz memberikan opini mengenai pemilihan portofolio, yakni dalam mengambil keputusan investasi seorang investor dipengaruhi oleh kepribadian mereka sendiri apakah suka mencari risiko, menghindari risiko, atau berhati-hati pada risiko, hal lain yang mempengaruhi adalah karakteristik

pasar. Pada dasarnya teori ini berfokus pada expected return dengan memperhatikan risiko portofolio secara tepat.

## 2. Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan yang berkesinambungan hingga mencapai keputusan investasi terbaik (Andyana, 2020). Keputusan investasi adalah keadaan saat seseorang tidak menghabiskan seluruh penghasilannya untuk konsumsi dan mengalokasikan seberapa banyak dana untuk investasi menurut preferensinya. Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya yang dilakukan saat ini dengan tujuan mencapai sejumlah keuntungan dimasa depan (Tandelilin, dalam Inrawan et, al., 2022).

### a. Dasar Keputusan Investasi

Dasar keputusan investasi menurut Tandelilin (dalam Inrawan et, al., 2022) terdiri dari dua jenis, yaitu:

#### 1) Return

Return merupakan alasan utama seseorang melakukan investasi adalahh untuk mrmpereoleh keuntungan. Return diharapkan oleh seorang investor dari investasi merupakan suatu kompensasi atas biaya kesempatan dan risiko penurunan daya beli akibat dari inflasi. Sangat wajar jika investor mengharapkan return dari dana yang diinvestasikan.

#### 2) Risiko

Risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan return aktual yang berbeda dengan return yang diharapkan. Umumnya semakin besar risiko maka semakin besar juga tingkat return yang diharapkan. Preferensi

investor terhadap risiko akan bergantung dengan sikap investor terhadap risiko. Investor yang berani akan memilih risiko investasi yang tinggi diikuti oleh tingkat return yang tinggi juga, begitu pula sebaliknya.

#### b. Proses Keputusan Investasi

Menurut Tandelilin (dalam Inrawan et, al., 2022) ada lima tahap proses keputusan investasi, yaitu:

- 1) Penentuan tujuan investasi, menentukan tujuan investasi yang akan dilakukan oleh investor.
- 2) Penentuan kebijakan investasi, menentukan kebijakan sesuai dengan tujuan investasi yakni melakukan alokasi aset sesuai dengan besar dana yang dimiliki.
- 3) Pemilihan strategi portofolio, pada strategi portofolio pemilihan ini harus selaras dengan dua proses di atas. Ada dua strategi portofolio yang bisa dipilih, yaitu strategi portofolio aktif (penggunaan informasi dan teknik ramalan) dan strategi portofolio pasif (aktivitas investasi seiring dengan kinerja indeks pasar).
- 4) Pemilihan aset, melakukan evaluasi terhadap setiap sekuritas yang ingin dimasukkan ke dalam portofolio untuk mencari kombinasi portofolio yang efisien.
- 5) Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio, pengukuran kinerja portofolio dan perbandingan hasil pengukuran tersebut dengan kinerja portofolio lainnya melalui proses benchmarking.

### 3. Return dan Risiko

## a. Return

Return merupakan keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu, dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya (Fahmi, 2015). Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang berupa return realisasian atau return ekspetasian (Hartono, 2017).

### 1) Jenis Return

Menurut Hartono (2017) *return* dibagi menjadi dua, yaitu *return* realisasian atau *return* ekspetasian.

a) *Return* realisasian (*realized return*), yaitu *return* yang telah terjadi.

*Return* ini berguna sebagai dasar penentuan *expected return* dan risiko dimasa mendatang.

b) *Return* ekspetasian (*expected return*), yaitu *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang

## b. Risiko

Risiko adalah peluang munculnya beberapa kejadian yang tidak menguntungkan akan terjadi. Munculnya risiko memiliki arti adanya lebih dari satu kemungkinan hasil. Secara sederhana adalah sebuah peluang investasi yang menempatkan kekayaan awal pada sebuah risiko yang hanya terdapat dua hasil mungkin (Andyana, 2020).

Risiko adalah bentuk ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi dengan keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan saat ini. Setiap keputusan investasi memiliki keterkaitan kuat dengan

terjadinya risiko, sehingga risiko selalu dijadikan sebagai barometer utama untuk dianalisis ketika keputusan investasi dilakukan (Fahmi, 2015).

#### 1) Jenis Risiko

Menurut Fahmi (2015) risiko dibagi menjadi tiga jenis, yaitu risiko sistematis, risiko tidak sistematis, dan total risiko.

- a. Risiko Sistematis, yaitu risiko yang tidak bisa diversifikasikan atau risiko yang sifatnya mempengaruhi secara menyeluruh.
- b. Risiko Tidak Sistematis, yaitu risiko yang hanya membawa dampak pada perusahaan terkait saja.
- c. Total Risiko, yaitu gabungan dari risiko sistematis dan risiko tidak sistematis.

#### 4. *Capital Asset Pricing Model*

Menurut Treynor, et. All (1961) *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) merupakan model penetapan harga aktiva equilibrium yang menyatakan bahwa ekspektasi return atas sekuritas tertentu adalah fungsi linier positif dari sensitivitas sekuritas terhadap perubahan return portofolio sahamnya (Ramdani & Nazar, 2021).

*Capital Asset Pricing Model* (CAPM) adalah model penilaian aktiva modal atau penentu harga aktiva yang digunakan untuk menentukan harga *capital asset* dengan mengingat karakteristik atau risiko dari aktiva tersebut. CAPM digunakan untuk mengukur risiko portofolio saham yang tidak efisien pada pasar modal dicatat sebagai  $\beta$  (beta) (Andyana, 2020).

Menurut Hartono (2017), kemampuan mengestimasi *return* suatu individual sekuritas merupakan hal penting serta diperlukan seorang investor, oleh karena itu kehadiran metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dapat digunakan untuk mengestimasi *return* dari suatu sekuritas. Rumus CAPM untuk menghitung pengembalian yang diharapkan atau *return*, yaitu:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i[E(R_m) - R_f]$$

Keterangan:

$E(R_i)$  : tingkat pendapatan yang diharapkan dari sekuritas  $i$

$R_f$  : tingkat pendapatan bebas risiko

$\beta_i$  : beta sekuritas  $i$

$E(R_m)$  : tingkat pendapatan pasar yang diharapkan

a. Asumsi-Asumsi *Capital Asset Pricing Model*

Menurut Hartono (2017) Asumsi asumsi yang digunakan pada model CAPM adalah sebagai berikut:

- 1) Semua investor memiliki cakrawala waktu satu periode yang sama
- 2) Semua investor melakukan pengambilan keputusan investasi berdasarkan pertimbangan antara nilai *return* ekpetasi dan deviasi standar *return* dari portofolionya
- 3) Semua investor memiliki harapan yang sama terhadap faktor-faktor input yang digunakan untuk keputusan portofolio
- 4) Semua investor dapat meminjamkan sejumlah dana atau meminjam sejumlah dana dengan jumlah yang tidak terbatas pada tingkat suku bunga bebas risiko

- 5) Penjualan pendek (*short sale*) diizinkan
- 6) Semua aktiva dapat dipecah-pecah menjadi bagian yang lebih kecil dengan tidak terbatas
- 7) Semua aktiva dapat dipasarkan secara likuid sempurna
- 8) Tidak ada biaya transaksi
- 9) Tidak terjadi inflasi
- 10) Tidak ada pajak pendapatan pribadi
- 11) Investor adalah penerima harga (*price-takers*)
- 12) Pasar modal dalam kondisi *ekuilibrium*

b. Hubungan Return dan Risiko dalam *Capital Asset Pricing Model*

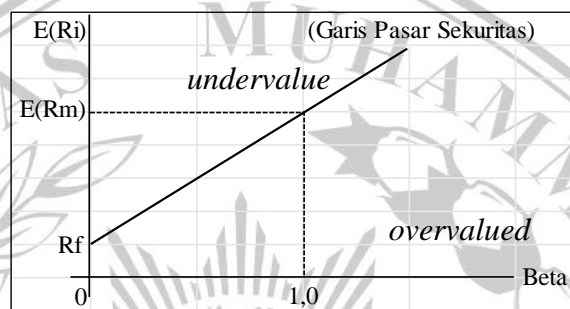
Pada hubungan *return* dan risiko dalam *Capital Asset Pricing Model* terdapat digambarkan dalam dua bentuk, yaitu *Capital Market Line* (CML) dan *Security Market Line* (SML).

1) *Capital Market Line* (CML)

*Capital Market Line* atau Garis Pasar Modal adalah garis yang menggambarkan suatu hubungan antara imbal hasil yang diharapkan dengan total risiko pada portofolio efisien dikondisi pasar yang seimbang (Fahmi, 2015). Garis Pasar Modal adalah keadaan ekuilibrium pasar yang menyangkut *return* ekpetasi dan risiko yang menunjukkan semua kemungkinan kombinasi portofolio efisien yang terdiri dari aktiva-aktiva berisiko dan aktiva tidak berisiko (Hartono, 2017).

2) *Security Market Line* (SML)

*Security Market Line* merupakan suatu garis yang menghubungkan antara imbal hasil yang diharapkan dari suatu sekuritas dan risiko sistematis yang digunakan untuk menilai sekuritas secara individual dalam kondisi dan situasi pasar yang seimbang (Fahmi, 2015). *Security Market Line* atau Garis Pasar Sekuritas adalah gambaran *tradeoff* antara risiko dan return ekspektasi untuk sekuritas individu (Hartono, 2017). Gambar dari SML, yaitu:



Gambar 2. 1 *Security Market Line*

Keterangan:

$E(R_i)$  : tingkat pendapatan yang diharapkan

$R_f$  : tingkat pendapatan bebas risiko

$\beta_i$  : beta sekuritas  $i$

$E(R_m)$  : tingkat pengembalian yang diharapkan dari portofolio pasar

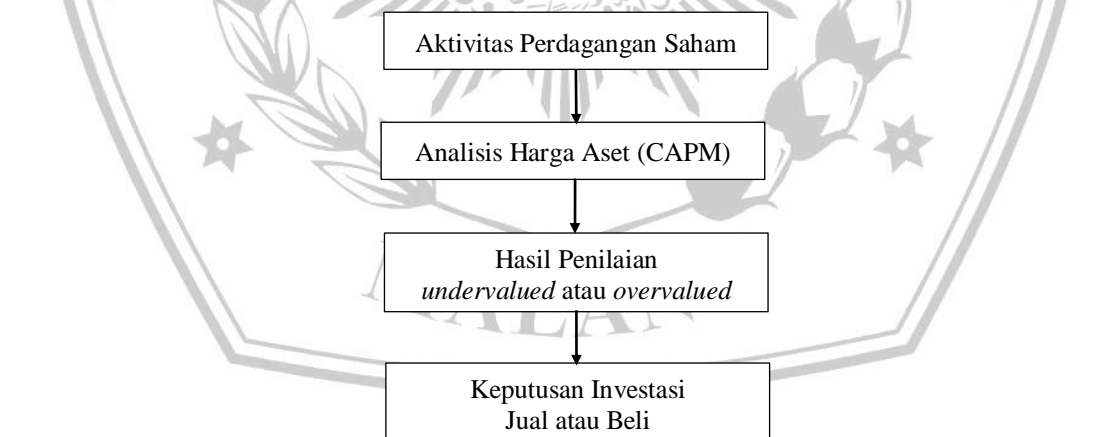
Gambar 2.1 di atas menunjukkan adanya *tradeoff* antara risiko dan *return* ekspektasi untuk sekuritas individual. Risiko sekuritas ditunjukkan oleh beta ( $\beta_i$ ) yang menunjukkan sensitivitas *return* pasar. Jika beta memiliki nilai=1, maka nilai *return* ekspektasi sama dengan nilai *return* ekspektasi pasar. Nilai beta  $> 1$  maka sekuritas memiliki risiko sistematis lebih besar dari risiko pasar, sebaliknya nilai beta  $< 1$  maka sekuritas memiliki risiko sistematis lebih kecil dari risiko pasar.

Sekuritas yang tidak berada pada posisi garis *Security Market Line* disebut dengan *undervalued* atau *overvalued* (Fahmi, 2015).

- a) *undervalued*, adalah suatu kondisi ketika nilai pasar suatu sekuritas lebih rendah dari nilai pasrnya. Pada kondisi ini investor akan membeli atau menahannya untuk dijual kembali pada saat harga naik
- b) *overvalued*, adalah tingkat imbal hasil yang diharapkan lebih rendah dari imbal hasil yang diinginkan investor. Pada kondisi saham ini investor akan berusaha untuk menjual saham tersebut.

### C. Kerangka Berpikir Penelitian

Berdasarkan penelitian terdahulu dan tinjauan pustaka yang telah diuraikan di atas, maka dibuat kerangka berpikir penelitian untuk menggambarkan kegiatan penelitian yang dilakukan untuk memudahkan peneliti dalam memahami proses penelitian dapat dilihat pada Gambar 2.2.



Gambar 2. 2. Bagan Kerangka Berpikir Penelitian

Peneliti akan mengumpulkan data perusahaan subsektor kosmetik dan keperluan rumah tangga yang terdaftar pada website Bursa Efek Indonesia.

Seleksi dilakukan untuk menemukan saham yang secara konsisten terdaftar pada periode 2021-2023 melalui data historis aktivitas perdagangan saham. Data historis tersebut akan dianalisis harga asetnya menggunakan *Capital Asset Pricing Model* yang menghitung tingkat pengembalian saham. Hasil penilaian akan menghasilkan klasifikasi saham *undervalued* dan *overvalued*. Klasifikasi saham akan menentukan hasil keputusan investasi. Keputusan investasi terhadap saham *undervalued* adalah membeli saham, sedangkan saham *overvalued* adalah menjual saham tersebut.

