

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Dalam perekonomian suatu negara terdapat sektor ril dan sektor keuangan. Peranan pasar keuangan dalam ekonomi berfungsi untuk menggali dan mengalokasikan sumber-sumber dana dari para investor potensial di sektor keuangan ke sektor ril yang memerlukan dana melalui proses kepemilikan saham. Pasar keuangan memfasilitasi proses emisi saham dan obligasi yang dilakukan sektor ril atau sektor usaha. Sektor usaha ini mencakup agraria, jasa dan industri.

Pasar keuangan juga berfungsi sebagai media alokasi dana. Pasar keuangan memperbaiki alokasi modal ke sektor-sektor ekonomi (Wurgler, 2000 : 187-214). Pasar modal di Indonesia yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI), menjadi media pertemuan kepentingan antara investor dan dunia industri. Melalui investasi di pasar modal, masyarakat dapat berpartisipasi dalam pembangunan sekaligus memperoleh keuntungan berupa *dividend* (bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham) dan *capital gain* (keuntungan modal), sedangkan sektor industri (perusahaan-perusahaan) dapat memperoleh dana yang dibutuhkan.

Perekonomian suatu negara dapat dilihat dengan dua pendekatan, yaitu pendekatan aset/kekayaan dan pendekatan pendapatan. Dalam kedua pendekatan itu perekonomian terdiri dari dua sektor, yaitu sektor riil dan sektor keuangan. Dalam masing-masing sektor terdapat kekayaan masyarakat dan pendapatan masyarakat. Kekayaan masyarakat terdiri dari kekayaan ril (real assets) dan kekayaan keuangan (financial assets). Demikian pula pendapatan masyarakat terdiri dari pendapatan yang berasal dari sektor riil dan pendapatan yang berasal dari sektor keuangan.

Aset ril berupa tanah, bangunan, mesin, teknologi dan manusia yang keahliannya digunakan untuk memanfaatkan sumberdaya-sumberdaya yang ada, sedangkan aset keuangan berupa dana seperti saham, obligasi, dan surat-surat berharga turunannya (derivatif). Penggunaan aset-aset ril secara bersama-sama menghasilkan keluaran berupa produk barang dan jasa yang dikonsumsi masyarakat. Aset keuangan berupa danayang secara kongkrit berupa saham, obligasi, dan surat-surat berharga turunannya. Walaupun aset keuangan tidak memiliki kemampuan langsung untuk menghasilkan barang dan jasa tetapi mempunyai peranan penting dalam perekonomian, yaitu menjadi sarana bagi seseorang untuk memiliki hak atas aset ril dalam perekonomian. Bodie et al, (2008) mengemukakan :

“Aset keuangan memiliki kontribusi secara tidak langsung terhadap kapasitas produktif suatu perekonomian, karena aset ini memisahkan kepemilikan dan manajemen dalam suatu perusahaan dan memfasilitasi pemindahan dana untuk perusahaan dengan peluang investasi yang menarik. Aset keuangan memiliki kontribusi terhadap kekayaan seseorang dan perusahaan yang memilikinya, karena aset keuangan merupakan klaim/hak atas laba yang dihasilkan aset ril atau klaim atas laba dari pemerintah.”

Aset ril menghasilkan barang dan jasa, sedangkan aset keuangan menunjukkan alokasi laba dan kekayaan pada investor. Seseorang (anggota masyarakat) dapat menggunakan kekayaannya untuk hari ini atau melakukan investasi untuk masa depan. Jika memilih berinvestasi untuk masa depan, orang tersebut dapat memilih untuk memiliki aset keuangan. Sebagian besar anggota masyarakat secara pribadi tidak mampu memiliki perusahaan pesawat sendiri (aset ril), tetapi bersama-sama dengan orang lain dapat memiliki saham perusahaan pesawat (aset keuangan) yang memungkinkannya memperoleh bagian laba dan memiliki klaim atas aset dari perusahaan pesawat tersebut.

Perekonomian modern suatu negara ditandai adanya peranan sektor keuangan yang sangat besar. Menurut Wurgler (2000 : 187-214), pasar keuangan berperan memperbaiki alokasi modal. Pasar modal memberikan peluang-peluang bagi investor untuk menginvestasikan dananya ke sektor-

sektor industri dan perusahaan-perusahaan yang baik menurut pilihannya. Sebagian dari aset nasional adalah aset keuangan, sebagian dari produk nasional adalah produk sektor keuangan, dan sebagian dari pendapatan nasional adalah pendapatan dari sektor keuangan. Aset keuangan diperdagangkan di pasar keuangan. Aset keuangan dan pasar keuangan memiliki peranan penting dalam perekonomian, yakni memungkinkan masyarakat menciptakan aset ril. Bahkan pasar keuangan telah dijadikan salah satu indikator perekonomian nasional, dimana kelesuan dan kegairahan pasar keuangan menunjukkan kelesuan dan kegairahan perekonomian nasional. Pasar keuangan menjadi media penggalangan dana bagi pembangunan, media perolehan dana bagi sektor ril, dan media perolehan keuntungan bagi masyarakat pemilik dana.

Demikian besar peranan pasar keuangan dalam perekonomian. Apa yang dimaksud dengan pasar keuangan ? Weston et al (2006 : 31) mengatakan : *“People and organisations wanting to borrow money are brought together with those having surplus funds in the financial market”*. Dapat dikatakan bahwa pasar keuangan adalah tempat dimana pihak-pihak yang membutuhkan dan pihak-pihak yang berkelebihan dana bertemu untuk satu tujuan tertentu.

Secara tradisional pasar keuangan dibagi menjadi Pasar Uang dan Pasar Modal (Bodie et al, 2008). Pembagian tersebut didasarkan pada instrumen yang diperdagangkan di pasar. Pasar uang (*Money Market*) adalah pasar untuk sekuritas (surat berharga) hutang dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun. Instrumen yang diperdagangkan meliputi sekuritas jangka pendek yang dapat diperjual-belikan, likuid, dan berisiko rendah yang disebut Kas atau Setara Kas. Pasar Modal (*Capital Market*) adalah pasar untuk hutang jangka panjang dan saham perusahaan. Instrumen yang diperdagangkan meliputi sekuritas jangka panjang yang lebih berisiko dan lebih beragam, misalnya obligasi dan saham.

Dalam Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 dijelaskan bahwa pengertian pasar modal sebagai kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek (surat berharga) perusahaan publik

yang berkaitan dengan surat berharga yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan surat berharga. Secara substansial, pasar modal adalah pertemuan kepentingan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana jangka panjang. Dalam pengertian ini, baik pasar maupun produk yang diperdagangkan (dana) sebenarnya bersifat abstrak. Bentuk fisik/kongkrit dari pasar modal adalah bursa efek, sedangkan bentuk fisik/kongkrit dari dana adalah sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun. Proses transaksi jual-beli secara fisik terjadi di bursa efek, tetapi proses perundingan, tawar-menawar, dan lain-lainnya dapat terjadi di hotel, kafe, rumah, dan lain-lain. Jadi bursa efek hanya merupakan perwujudan fisik dari pasar modal, sementara pasar yang sebenarnya dapat berada dimana-mana. Pasar modal (bursa efek) dalam arti yang sebenarnya adalah suatu sistem yang terorganisir dengan mekanisme resmi untuk mempertemukan penjual dan pembeli sekuritas secara langsung atau melalui wakil-wakilnya. Di Indonesia pasar modal secara fisik adalah BEI yang berada di Jakarta.

Peranan pasar modal sangat besar dalam perekonomian, baik dalam fungsi ekonomi maupun fungsi keuangan. Dalam fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal maka perusahaan publik dapat memperoleh dana segar melalui penjualan surat berharga saham atau obligasi. Dalam fungsi keuangan pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana.

Menurut Tandelillin (2010 : 14) pasar modal berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Sebagai lembaga perantara, pasar modal menghubungkan pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang memerlukan dana serta mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien. Di pasar modal pihak yang berkelebihan dana (investor/calon) dapat memilih alternatif alokasi dana (investasi) yang memberikan imbalan optimal (sektor

yang produktif) yang ada di pasar. Jadi dana dari investor akan digunakan secara produktif oleh perusahaan-perusahaan. Secara umum manfaat keberadaan pasar modal dapat dikemukakan sebagai berikut :

1. Menyediakan sumber pembiayaan jangka panjang bagi dunia usaha, sekaligus memungkinkan alokasi dana secara optimal.
2. Memberikan wahana investasi yang beragam bagi investor, sehingga memungkinkannya untuk melakukan diversifikasi dengan potensi keuntungan dan tingkat risiko yang dapat diperhitungkan.
3. Menyediakan *leading indicator* (indikator yang baik) bagi perkembangan perekonomian suatu negara.
4. Distribusi kepemilikan perusahaan sampai ke lapisan masyarakat menengah.
5. Menciptakan iklim usaha yang sehat serta mendorong pemanfaatan manajemen profesional melalui distribusi kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme.

Sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal banyak jenisnya. Oleh karena itu pasar modal dibagi menjadi empat segmen, yaitu Pasar Obligasi jangka panjang, Pasar Ekuitas, Pasar Derivatif untuk Opsi, dan Kontrak Berjangka (Bodie et al, 2008). Pelanggan pasar keuangan terdiri dari tiga golongan, yaitu sektor rumah tangga, sektor perusahaan, dan sektor pemerintah. Sektor rumah tangga terdiri dari anggota masyarakat yang mempunyai penghasilan lebih tinggi dari kebutuhan konsumsi sehingga mampu menabung. Tabungan yang jumlahnya cukup besar memungkinkan sektor rumah tangga memasuki pasar keuangan sebagai pemasok dana dan peminta/pembeli produk/instrumen keuangan. Keputusan sektor rumah tangga lebih ditekankan pada bagaimana cara menginvestasikan dana, keputusan sektor usaha lebih ditekankan pada upaya memenuhi kebutuhan dana untuk mendanai usahanya. Sektor usaha dapat memenuhi kebutuhannya dengan meminjam dari bank atau langsung dari sektor rumah tangga melalui penerbitan obligasi atau saham dan menjualnya. Seperti sektor usaha, sektor pemerintah

seringkali juga membutuhkan dana untuk mendanai pengeluarannya. Karena tidak bisa/boleh menerbitkan/menjual saham, maka pemerintah hanya bisa meminjam melalui obligasi pemerintah (surat utang negara) atau mencetak uang dalam jumlah terbatas.

Dalam pasar keuangan terdapat pasar modal dan pasar uang, dan dalam pasar modal terdapat pasar saham. Di Indonesia pasar saham dalam arti sistem maupun dalam arti fisik (Bursa Efek Indonesia) terus berkembang. Hal ini ditandai dengan terus meningkatnya jumlah emiten, jumlah investor, volume transaksi dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Meskipun berfluktuasi tetapi IHSG menunjukkan kecenderungan (tren) meningkat dan mencapai angka 4.219 poin dalam bulan Mei 2012. Kenyataan ini menunjukkan bahwa kepercayaan masyarakat terhadap saham semakin besar. Masyarakat pembeli saham mempercayai saham sebagai sarana investasi dan tabungan, sementara masyarakat industri sebagai penerbit/emiten saham mempercayai saham sebagai sarana efektif untuk memenuhi kebutuhan modal.

IHSG merupakan indikator ekonomi yang penting. Baik pihak pemerintah maupun swasta selalu berharap agar IHSG meningkat, karena peningkatan IHSG menunjukkan peningkatan atau perbaikan ekonomi nasional. IHSG sendiri adalah gabungan dari indeks harga saham perusahaan-perusahaan (individual) yang ada di pasar. Jadi kenaikan IHSG terjadi jika IHSI sebagian besar perusahaan-perusahaan di pasar juga meningkat, dan kenaikan IHSI terjadi jika harga pasar saham individual (HPSI) perusahaan-perusahaan meningkat. Peningkatan HPSI dan IHSI merupakan suatu keadaan yang diharapkan oleh para emiten, investor maupun pemerintah. Bagi emiten peningkatan HPSI dan IHSI berarti peningkatan kekayaan. Bagi investor peningkatan HPSI dan IHSI merupakan sumber imbalan investasi saham dan juga peningkatan kekayaan. Bagi pemerintah peningkatan HPSI, IHSI dan IHSG menunjukkan peningkatan ekonomi masyarakat.

Harapan investor terhadap investasi saham adalah memperoleh imbalan saham sebesar-besarnya dengan risiko tertentu yang telah diperhitungkan.

Imbalan saham dapat berupa keuntungan modal yang berasal dari kenaikan harga pasar saham ataupun berupa dividen. Imbalan menjadi indikator bagi peningkatan kekayaan (*equity*) dan kemakmuran (*wealth*) investor, sekaligus juga tolok ukur prospek saham perusahaan. Bagi investor, imbalan saham merupakan suatu hal yang sangat perlu diperhatikan, terutama imbalan yang berupa keuntungan modal. Oleh karena itu investor dan calon investor berkepentingan untuk memprediksi harga dan imbalan saham yang dimiliki atau akan dibelinya sebagai harga dan imbalan saham yang diharapkan (ekspektasi terhadap harga dan imbalan saham) di masa depan. Imbalan saham yang berupa keuntungan modal diperoleh melalui perubahan harga pasar saham individual (HPSI) yang lebih tinggi dari periode sebelumnya. Tinggi rendahnya HPSI suatu perusahaan tercermin pada indeks harga saham individualnya (IHSI), harga pasar saham industri (HPSIn) suatu industri tercermin pada indeks harga saham industrinya (IHSIn), dan harga pasar seluruh saham di pasar tercermin pada indeks harga saham gabungan (IHSG).

Indeks harga saham sangat penting bagi pihak-pihak yang berkepentingan, baik IHSI maupun IHSG. Investor berkeinginan agar IHSI terus meningkat, karena meningkatnya IHSI mendatangkan imbalan investasi dan meningkatkan kemakmuran investor. Pemegang otoritas saham berkeinginan agar IHSG terus meningkat, karena meningkatnya IHSG berarti meningkatnya perekonomian dan kesejahteraan masyarakat secara umum. Pentingnya indeks bagi investor menurut Alwi (2005 : 89) adalah :

1. Sebagai indikator untuk mengetahui tingkat perkembangan dan penurunan pasar.
2. Sebagai indikator tingkat keuntungan saham.
3. Sebagai indikator kinerja perusahaan penerbit saham (emiten).
4. Sebagai indikator kinerja portofolio investasi dan menjadi dasar pembentukan portofolio dengan strategi pasif.
5. Menggambarkan perkembangan produk derivatif yang diperdagangkan di pasar.

Di pasar saham terdapat *fenomena* empirik yang menarik untuk diamati dalam kaitannya dengan saham, baik secara parsial (masing-masing fenomena) maupun secara keseluruhan. Fenomena tersebut antara lain adalah :

1. Indeks harga saham individual (IHSI) pada saat yang sama berbeda-beda antar perusahaan. Tabel 1.1 dan diagram 1.1 di bawah ini memperlihatkan IHSI dari beberapa perusahaan yang terjadi pada akhir Juni 2012.

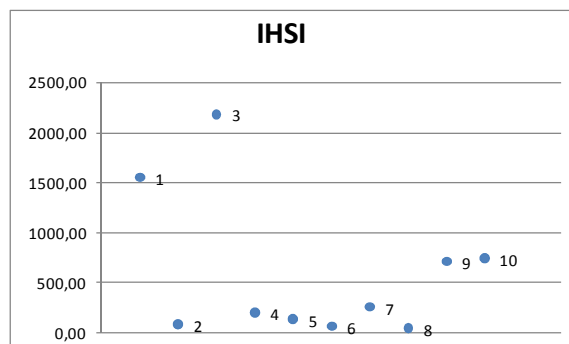
Tabel 1.1
IHSI, EPS, PER, HPS dan Imbalan Perusahaan per Juni 2012

No.	Perseroan Terbatas	IHSI	EPS (Rp)	PER (X)	HPS (Rp)	Imbalan (%)
1	Astra Agro Lestari	1552,25	992	20,61	20050	-4,44
2	Bakrie Sumatera Plant.	86,43	49	4,82	182	-21,67
3	Smart	2180,66	623	11,23	6600	12,90
4	London Sumatera	200,70	175	13,69	2675	-17,95
5	Adaro Energy	131,82	145	10,10	1450	-20,97
6	Bumi Resources	64,42	105	13,48	1110	-29,88
7	Bayan Resources	256,79	415	30,09	11700	-23,08
8	Timah	42,25	166	8,26	1380	-24,73
9	Elnusa	711,27	9	22,34	169	0,00
10	Medco Energy Int'l	741,77	237	7,63	1800	-13,81

Sumber : Diolah dari data BEI.

Keterangan : Tertinggi Terrendah

Diagram 1.1
IHSI Perusahaan-perusahaan per Juni 2012



Keterangan :

1. Astra Agro Lestari
2. Bakrie Sumatera Plant.
3. Smart
4. London Sumatera
5. Adaro Energy
6. Bumi Resources
7. Bayan Resources
8. Timah
9. Elnusa
10. Medco Energy Int'l

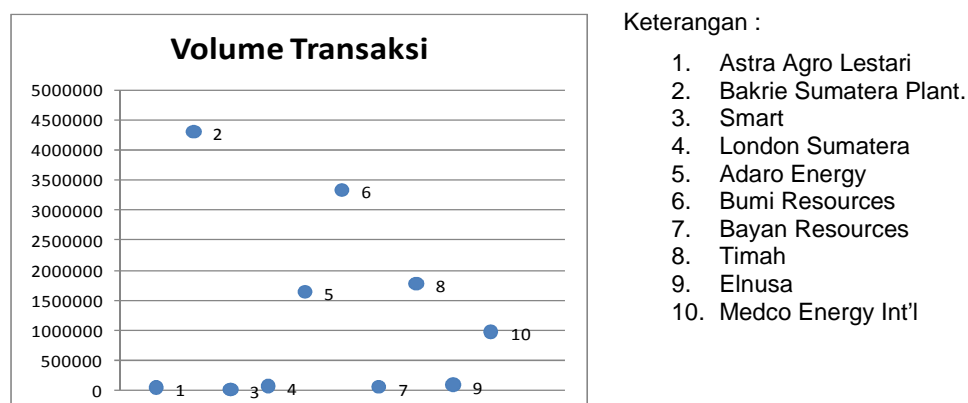
Sumber : Diolah dari data BEI

PT. Smart menempati posisi IHSI tertinggi (2180,66 poin) dan PT. Timah menempati posisi terrendah (42,25 poin).

IHSI sebenarnya adalah tingkat harga saham masing-masing perusahaan yang dinyatakan dalam bentuk indeks dengan satuan poin. IHSI mencerminkan tinggi-rendahnya harga pasar relatif saham. Artinya perusahaan yang IHSI-nya lebih tinggi dari perusahaan lain dianggap perusahaan yang nilai sahamnya lebih baik. Tinggi-rendahnya nilai saham per lembar terletak pada indeksnya, bukan harganya dalam satuan rupiah. Manajer perusahaan berkepentingan agar IHSI perusahaan yang dikelolanya meningkat, karena peningkatan IHSI juga mencerminkan peningkatan kemakmuran pemegang saham. Investor berkeinginan agar IHSI meningkat karena peningkatan IHSI menghasilkan imbalan. Fenomena perbedaan IHSI antar perusahaan menimbulkan pertanyaan : mengapa IHSI perusahaan berbeda-beda ? Apa yang mempengaruhinya ?

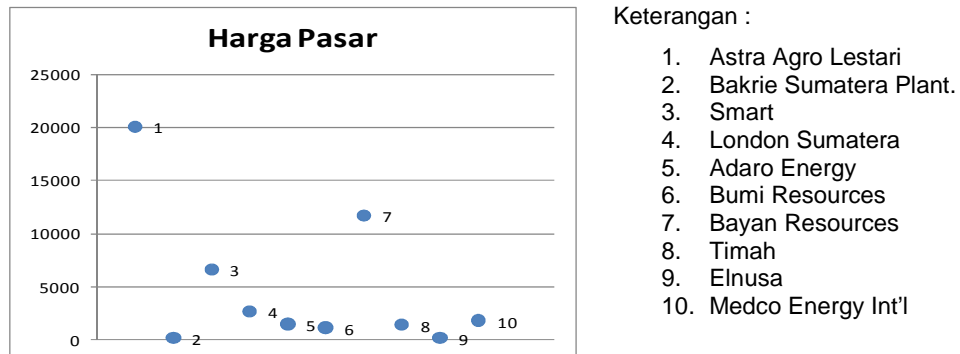
2. Volume transaksi saham individual (VT) dan harga pasar saham individual (HP) pada saat yang sama berbeda-beda antar perusahaan. Diagram 1.2a di bawah ini, diagram 1.2b dan tabel 1.2 di halaman berikut memperlihatkan besarnya volume transaksi dan harga pasar dari 10 perusahaan yang terjadi pada bulan Juni 2012.

Diagram 1.2a
Volume Transaksi Saham Perusahaan per Juni 2012



Sumber : Diolah dari data BEI

Diagram 1.2b
Harga Pasar Saham Perusahaan per Juni 2012



Sumber : Diolah dari data BEI

Tabel 1.2
Tren Harga, Tren Imbalan, Risiko Total, Risiko Sistemik, dan Volume Transaksi Perusahaan per Juni 2012

No.	PT	Tren Harga (Rp)	Tren Imbalan (%)	Risiko Total ()	Risiko Sistemik ()	Volume Transaksi (ribu lbr)
1	Astra Agro Lestari	21150	-4,22	7,65	0,67	27916
2	Bakrie Sumatera P.	267	-10,27	11,05	1,42	4296764
3	Smart	6650	7,59	10,08	0,27	196
4	London Sumatera	1025	-1,72	8,03	0,84	56007
5	Adaro Energy	1677	-11,61	8,91	0,85	1628248
6	Bumi Resources	1777	-20,23	13,57	1,78	3318987
7	Bayan Resources	37392	-10,28	12,80	0,97	37526
8	Timah	201	-6,09	11,39	1,65	1767473
9	Elnusa	1963	-8,77	12,96	1,42	74839
10	Medco Energy Int'l	1448	-19,41	7,82	0,79	961176

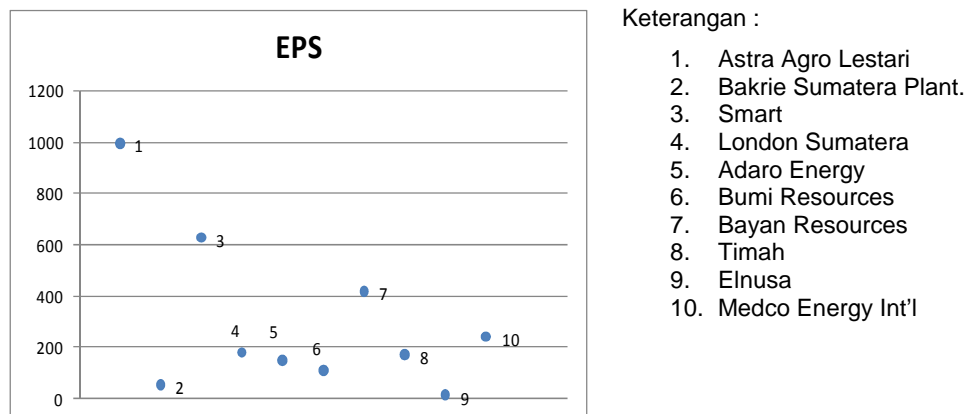
Sumber : Diolah dari data BEI

Keterangan : Tertinggi Terrendah

Dalam perbandingan antar perusahaan, harga pasar dalam satuan rupiah tidak ada artinya, dimana harga pasar yang tinggi tidak berarti lebih mahal. Tetapi dalam perbandingan antar waktu, bagi sebuah perusahaan peningkatan harga pasar sangat didambakan karena peningkatan harga berarti juga peningkatan indeks dan mendatangkan imbalan. Fenomena ini menimbulkan pertanyaan : apakah perbedaan harga pasar dan volume transaksi saham berpengaruh terhadap IHSI perusahaan ?

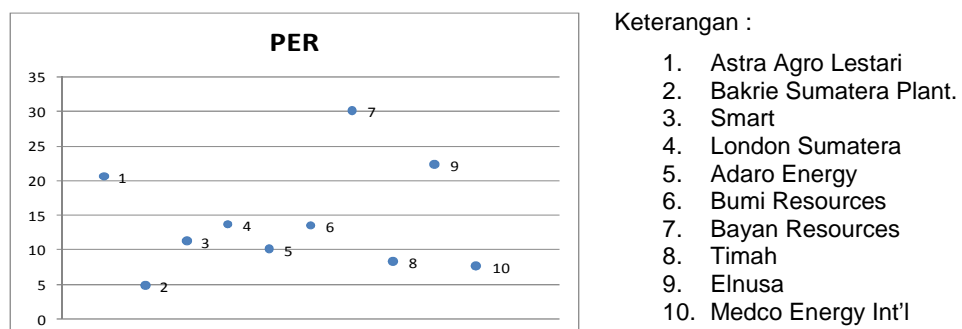
3. Kinerja perusahaan pada saat yang sama berbeda-beda antar perusahaan. Tabel 1.1 di atas, diagram 1.3a dan diagram 1.3b di bawah ini memperlihatkan contoh *EPS* dan *PER* dari beberapa perusahaan yang terjadi pada akhir Juni 2012. Astra Agro Lestari menempati *EPS* tertinggi (Rp 992) dan Elnusa terendah (Rp 9). Bayan Resource menempati *PER* tertinggi (30,09) dan Bakrie Sumatera Plantation terendah (4,82). *Earning Per Share (EPS)* dan *Price Earning Ratio (PER)* adalah dua dari indikator-indikator kinerja perusahaan.

Diagram 1.3a
EPS Perusahaan per Juni 2012



Sumber : Diolah dari data BEI

Diagram 1.3b
PER Perusahaan per Juni 2012

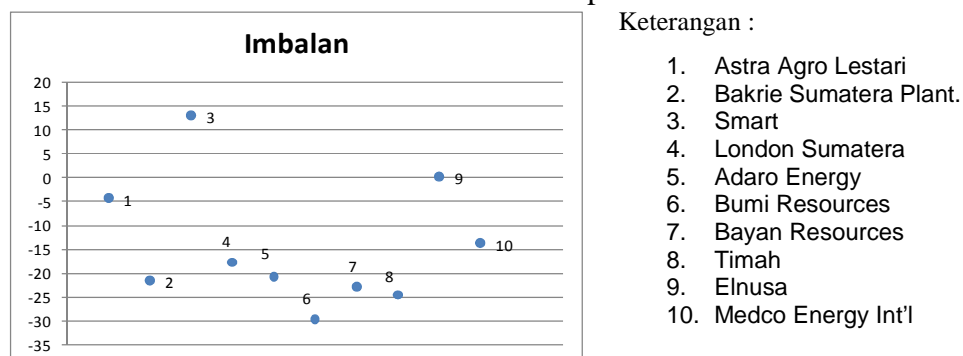


Sumber : Diolah dari data BEI

EPS adalah besarnya laba perusahaan per lembar saham yang menjadi hak pemegang saham. EPS yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu memberikan laba yang tinggi kepada pemegang saham. PER adalah harga saham per lembar dibanding laba yang diperoleh. PER yang tinggi menunjukkan bahwa saham tersebut “mahal” dalam arti untuk memperoleh laba yang kecil harus membelinya dengan harga yang tinggi (berlipat ganda). Kinerja perusahaan yang baik dianggap akan mendatangkan imbalan saham yang tinggi bagi pemegang saham, baik berupa dividen maupun keuntungan modal. Fenomena ini menimbulkan pertanyaan : apakah perbedaan kinerja perusahaan berpengaruh terhadap harga pasar, volume transaksi saham dan IHSI perusahaan ?

4. Imbalan saham pada saat yang sama berbeda-beda antar perusahaan. Tabel 1.1 di atas dan diagram 1.4 di bawah ini memperlihatkan contoh imbalan saham dari 10 perusahaan yang terjadi pada akhir Juni 2012. Imbalan saham PT. Smart menempati posisi tertinggi (12,90%) dan PT. Bumi Resources menempati posisi terendah (-29,88%).

Diagram 1.4
Imbalan Saham Perusahaan per Juni 2012



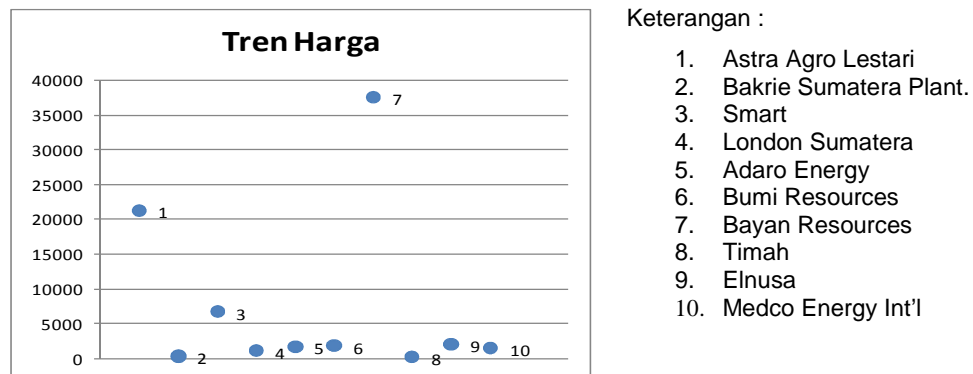
Sumber : Diolah dari data BEI

Imbalan saham berasal dari kenaikan harga saham, dan merupakan sesuatu yang sangat diharapkan investor dalam melakukan investasi, menjadi daya tarik utama di pasar sekunder saham. Imbalan saham yang tinggi menjadi

dambaan setiap investor. Fenomena ini menimbulkan pertanyaan : apakah perbedaan imbalan saham ada pengaruhnya terhadap IHSI perusahaan ?

5. Harga saham yang diharapkan (*expected price*) terjadi di masa yang akan datang (tren harga saham) berbeda-beda antar perusahaan. Tabel 1.2 di atas dan diagram 1.5 di bawah ini memperlihatkan contoh tren harga dari 10 perusahaan yang terjadi pada bulan Juni 2012. Tren harga saham PT. Bayan Resources menempati posisi tertinggi (Rp 37.392 per lembar), dan PT. Timah menempati posisi terendah (Rp 201 per lembar).

Diagram 1.5
Tren Harga Saham Perusahaan per Juni 2012



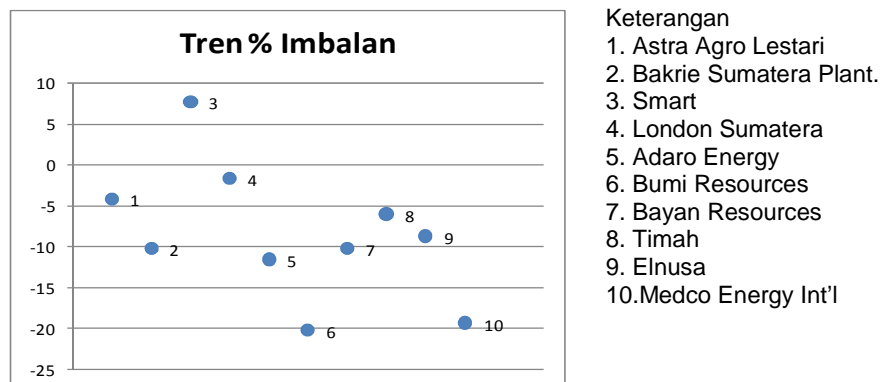
Sumber : Diolah dari data BEI

Harga saham di masa yang akan datang mencerminkan potensi imbalan saham yang akan diperoleh. Tingginya ekspektasi harga saham didasarkan pada tren harga, harga terakhir dan harga rata-rata. Fenomena ini menimbulkan pertanyaan : Apakah perbedaan nilai ekspektasi investor akan harga saham berpengaruh terhadap harga pasar, volume transaksi saham dan indeks harga saham individual ?

6. Imbalan saham yang diharapkan (*expected return*) di masa yang akan datang (tren imbalan saham) berbeda-beda antar perusahaan. Tabel 1.2 di atas dan diagram 1.6 di halaman berikut memperlihatkan contoh tren imbalan dari 10 perusahaan yang terjadi pada akhir Juni 2012. Tren

imbangan saham PT. Smart menempati posisi tertinggi (7,59% per bulan), dan PT. Bumi Resources menempati posisi terendah (-20,23% per bulan).

Diagram 1.6
Tren % Imbalan Saham Perusahaan per Juni 2012

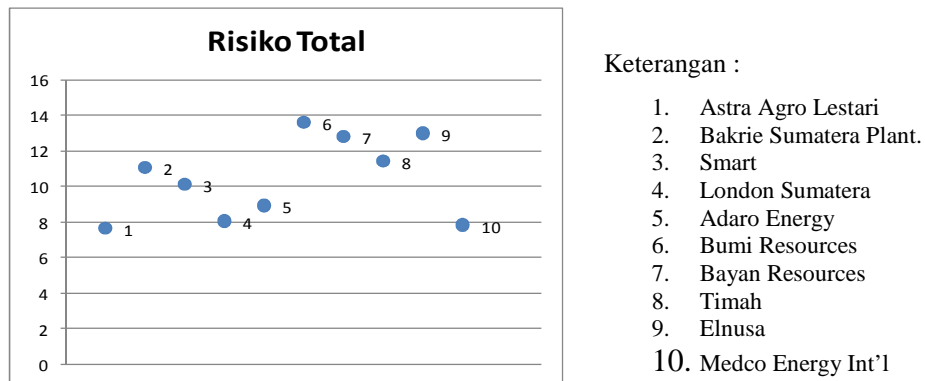


Sumber : Diolah dari data BEI

Imbalan saham sangat diharapkan investor dalam melakukan investasi dan menjadi daya tarik utama di pasar sekunder saham. Imbalan saham yang tinggi menjadi dambaan investor. Tingginya nilai ekspektasi investor akan imbalan saham didasarkan pada imbalan terakhir, imbalan rata-rata, dan tren imbalan. Fenomena ini menimbulkan pertanyaan : Apakah perbedaan nilai ekspektasi investor akan imbalan saham berpengaruh terhadap harga pasar, volume transaksi saham dan indeks harga saham individual ?

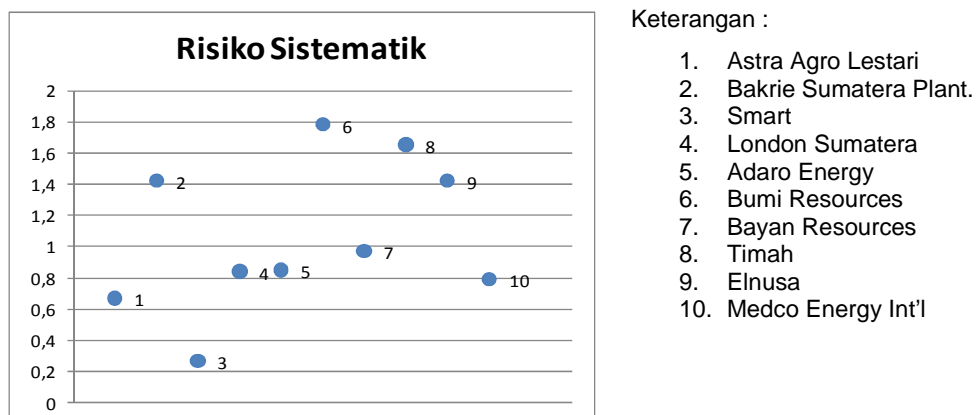
- Risiko investasi saham individual pada saat yang sama berbeda antar perusahaan. Tabel 1.2 di atas, diagram 1.7a dan diagram 1.7b di halaman berikut memperlihatkan contoh besarnya risiko investasi yang terdiri dari risiko total dan risiko sistematis dari 10 perusahaan yang terjadi pada bulan Juni 2012. Tabel dan diagram menunjukkan Risiko Total (, standar deviasi imbalan saham) PT. Bumi Resources menempati posisi tertinggi (13,57 poin), dan PT. Astra Agro Lestari menempati posisi terendah (7,65 poin). Risiko Sistematis (, Beta saham) PT. Bumi Resource menempati posisi tertinggi (1,78 poin), dan PT. Smart menempati posisi terendah (0,27 poin).

Diagram 1.7a
Risiko Investasi Total Perusahaan per Juni 2012



Sumber : Diolah dari data BEI

Diagram 1.7b
Risiko Sistematis Perusahaan per Juni 2012



Sumber : Diolah dari data BEI

Risiko investasi adalah risiko tidak diperolehnya imbalan investasi seperti yang diharapkan (imbalan yang diperoleh tidak sesuai dengan yang diharapkan). Risiko investasi saham terdiri dari Risiko Total () dan Risiko Sistematis (). Risiko total merupakan risiko terjadinya perbedaan imbalan aktual dengan imbalan yang diharapkan atau risiko tidak dicapainya imbalan investasi yang diharapkan, yang timbul karena berfluktuasinya imbalan saham individual dari waktu ke waktu. Risiko sistematis

merupakan risiko terjadinya penurunan imbalan saham individual karena pengaruh kondisi pasar (imbalan saham pasar). Risiko sistematis timbul karena berfluktuasinya imbalan saham individual mengikuti fluktuasi imbalan saham pasar. Berfluktuasinya imbalan saham individual mengikuti fluktuasi imbalan saham pasar menunjukkan adanya risiko sistematis saham individual terhadap kondisi pasar saham. Fenomena ini menimbulkan pertanyaan : apakah perbedaan risiko investasi saham berpengaruh terhadap harga pasar, volume transaksi saham dan indeks harga saham individual perusahaan ?

8. Harga Pasar Saham Individual (HPSI) perusahaan-perusahaan berfluktuasi dari waktu ke waktu. Tabel 1.3 di bawah ini dan diagram 1.8 di halaman berikut menunjukkan HPSI dari 3 perusahaan dari bulan Januari s/d Mei 2012 yang berfluktuasi. HPS PT. Bumi Resources tertinggi Rp 2550 per lembar terjadi pada bulan Januari, dan terendah Rp 1420 terjadi pada bulan Mei. HPS PT. London Sumatera tertinggi Rp 2925 per lembar terjadi pada bulan April, dan terendah Rp 2400 terjadi pada bulan Mei. HPS PT. Smart tertinggi Rp 7000 per lembar terjadi pada bulan Mei, dan terendah Rp 5500 terjadi pada bulan Januari. HPS yang berfluktuasi mendatangkan imbalan saham yang berupa keuntungan modal.

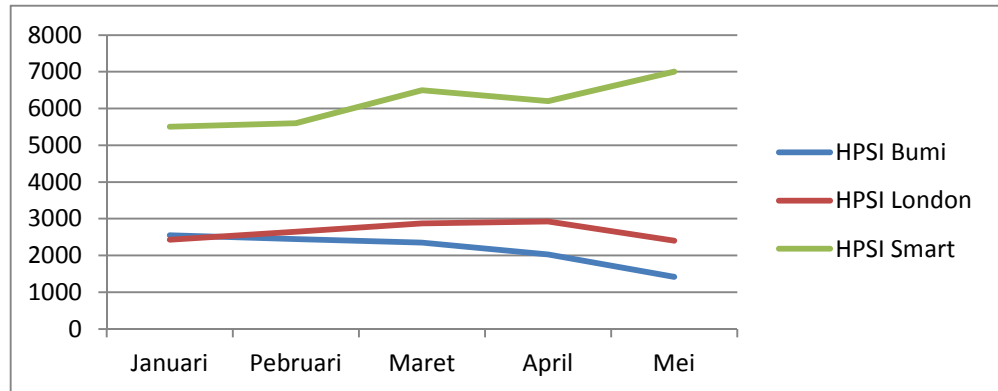
Tabel 1.3
IHSG, Imbalan Saham Pasar, Harga Pasar Saham dan Imbalan Saham Individual Januari – Mei 2012

Bulan	Pasar		HPS			Imbalan Saham		
	IHSG	Imbalan	Bumi	London	Smart	Bumi	London	Smart
Januari	3941,69	3,13	2550	2425	5500	17,24	7,78	-14,06
Pebruari	3985,21	1,10	2450	2650	5600	-3,92	9,28	1,82
Maret	4121,55	3,42	2350	2875	6500	-4,08	8,49	16,07
April	4180,73	1,44	2025	2925	6200	-13,83	1,74	-4,62
Mei	3832,82	-8,32	1420	2400	7000	-29,88	-17,95	12,90

Sumber : Diolah dari data BEI

Keterangan : Tertinggi Terendah

Diagram 1.8
Grafik Harga Pasar Saham Individual 3 Perusahaan Januari - Mei 2012

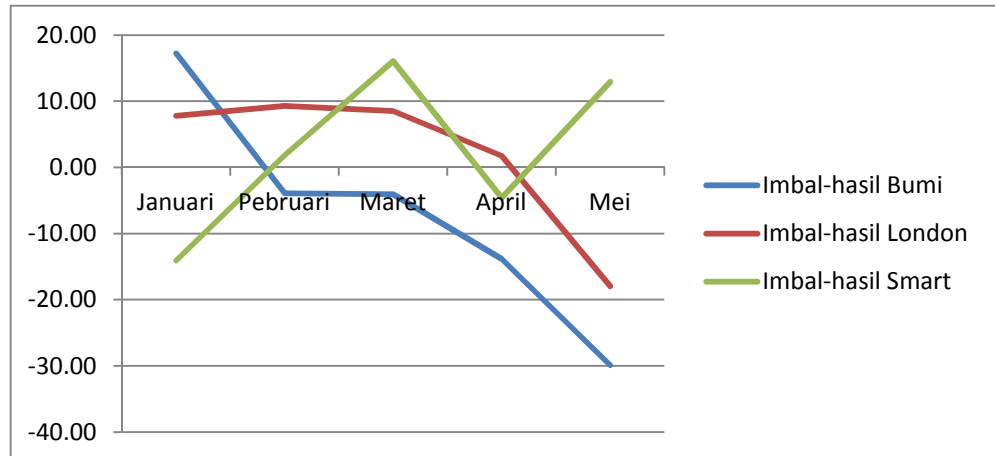


Sumber : Diolah dari data BEI

Fenomena fluktuasi harga pasar saham menimbulkan pertanyaan : apakah fluktuasi berpengaruh terhadap harga pasar, volume transaksi dan indeks harga saham individual perusahaan ?

9. Imbalan saham individual berfluktuasi dari waktu ke waktu. Tabel 1.3 di atas dan diagram 1.9 di halaman berikut menunjukkan imbalan saham 3 perusahaan dari bulan Januari s/d Mei 2012 yang berfluktuasi. Imbalan PT. Bumi Resources tertinggi 17,24% terjadi pada bulan Januari, dan terendah -29,83% terjadi pada bulan Mei. Imbalan PT. London Sumatera tertinggi 9,28% terjadi pada bulan Pebruari, dan terendah -17,95% terjadi pada bulan Mei. Imbalan PT. Smart tertinggi 16,07% terjadi pada bulan Maret, dan terendah -14,06% terjadi pada bulan Januari. Imbalan PT. Bumi Resources tertinggi 17,24% terjadi pada bulan Januari, dan terendah -29,83% terjadi pada bulan Mei. Imbalan PT. London Sumatera tertinggi 9,28% terjadi pada bulan Pebruari, dan terendah -17,95% terjadi pada bulan Mei. Imbalan PT. Smart tertinggi 16,07% terjadi pada bulan Maret, dan terendah -14,06% terjadi pada bulan Januari.

Diagram 1.9
Grafik Imbalan Saham 3 Perusahaan Januari - Mei 2012

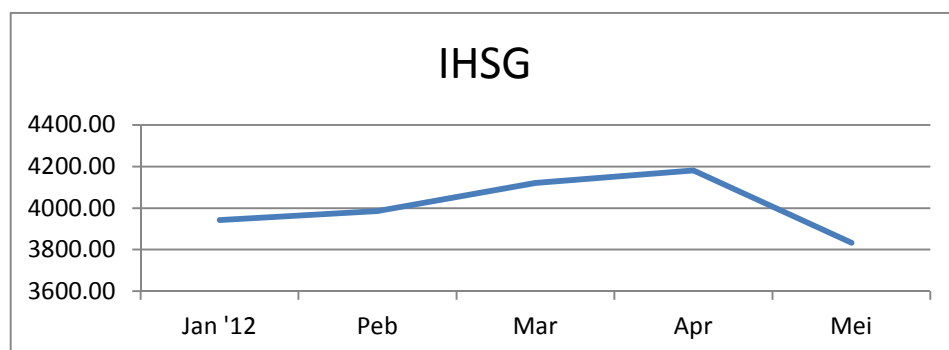


Sumber : Diolah dari data BEI

Fenomena ini menimbulkan pertanyaan : apakah fluktuasi imbalan saham berpengaruh terhadap harga pasar, volume transaksi dan indeks harga saham individual perusahaan ?.

10. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berfluktuasi dari waktu ke waktu. Tabel 1.3 di atas dan diagram 1.10 di bawah ini menunjukkan IHSG dari bulan Januari s/d Mei 2012 yang berfluktuasi. IHSG tertinggi (4180,73 poin) terjadi pada bulan April, dan terendah (3832,82 poin) terjadi pada bulan Mei.

Diagram 1.10
Grafik IHSG Januari – Mei 2012

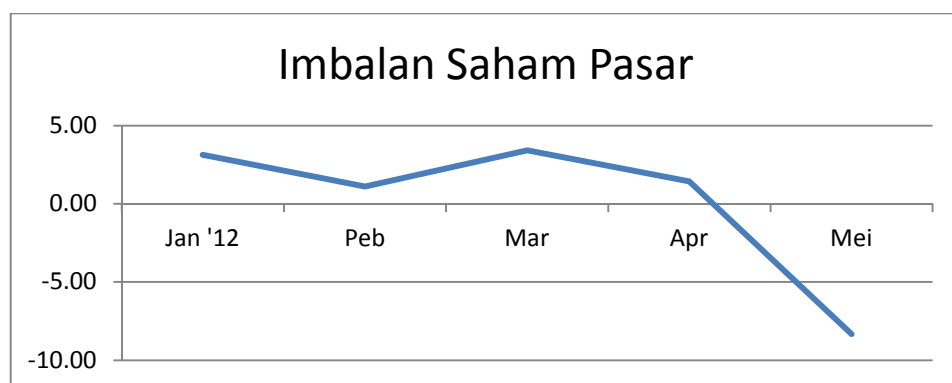


Sumber : Diolah dari data BEI

IHSG mencerminkan kondisi pasar saham khususnya dan kondisi perekonomian nasional pada umumnya. Otoritas saham sangat berkepentingan dengan peningkatan IHSG. Peningkatan/penurunan IHSG mencerminkan peningkatan/penurunan gairah pasar saham khususnya dan perekonomian nasional pada umumnya. Tetapi fluktuasi IHSG juga menimbulkan risiko investasi bagi pemegang saham, khususnya risiko sistematis. Oleh karena itu fenomena fluktuasi IHSG selalu menjadi perhatian besar dari para pelaku pasar saham maupun pemerintah. Fenomena ini menimbulkan pertanyaan : apakah fluktuasi IHSG berpengaruh terhadap harga pasar, volume transaksi dan indeks harga saham individual perusahaan ?

11. Imbalan saham pasar (gabungan) berfluktuasi dari waktu ke waktu. Berfluktuasinya imbalan saham pasar merupakan akibat dari berfluktuasinya IHSG. Tabel 1.3 di atas dan diagram 1.11 di bawah ini menunjukkan imbalan saham pasar dari bulan Januari s/d Mei 2012 yang berfluktuasi.

Diagram 1.11
Grafik Imbalan Saham Pasar Januari – Mei 2012



Sumber : Diolah dari data BEI

Imbalan saham pasar tertinggi (3,42%) terjadi pada bulan Maret, dan terendah (-8,32%) terjadi pada bulan Mei. Seperti berfluktuasinya IHSG, fluktuasi

imbangan saham pasar juga mencerminkan gairah pasar saham khususnya dan perekonomian nasional pada umumnya. Fenomena ini menimbulkan pertanyaan : apakah fluktuasi IHSG berpengaruh terhadap harga pasar, volume transaksi dan indeks harga saham individual perusahaan ?

Fenomena-fenomena empirik yang diuraikan di atas menunjukkan adanya kesenjangan empirik (*empirical gap*), yaitu perbedaan antara harapan pihak-pihak yang berkepentingan dengan investasi saham di satu sisi dan kenyataan di pasar di sisi lain. Kesenjangan-kesenjangan tersebut antara lain :

1. Emiten (perusahaan), investor dan manajer perusahaan mengharapkan HPSI dan IHSI perusahaannya tinggi, sementara kenyataannya tidak semua perusahaan mempunyai HPSI dan IHSI yang tinggi. HPSI dan IHSI yang tinggi bagi emiten menunjukkan nilai perusahaan yang tinggi, bagi investor menunjukkan kekayaan yang tinggi, dan bagi manajer menunjukkan kinerja yang baik.
2. Emiten, investor dan manajer perusahaan mengharapkan HPSI dan IHSI saham yang dimilikinya naik, sementara kenyataannya tidak semua saham mengalami kenaikan HPSI dan IHSI. Kenaikan HPSI dan IHSI bagi emiten merupakan kenaikan nilai perusahaan, bagi investor merupakan sumber imbalan investasi, bagi manajer merupakan kinerja dan sumber bonus, dan bagi pemerintah merupakan penurunan kondisi ekonomi masyarakat.
3. Emiten, investor, manajer dan pemerintah mengharapkan HPSI dan IHSI saham selalu naik, sementara kenyataannya HPSI dan IHSI saham mengalami fluktuasi (naik/turun). Penurunan HPSI dan IHSI bagi emiten merupakan penurunan nilai perusahaan, bagi investor merupakan kerugian (*capital loss*), bagi manajer merupakan penurunan kinerja, dan bagi pemerintah merupakan penurunan kondisi ekonomi masyarakat.

4. Idealnya IHSI perusahaan-perusahaan relatif sama, sementara kenyataannya IHSI perusahaan-perusahaan berbeda-beda.

Kesenjangan-kesenjangan empirik di atas menimbulkan pertanyaan : mengapa IHSI perusahaan-perusahaan berbeda-beda ? Apakah perbedaan IHSI perusahaan-perusahaan ada hubungannya dengan perbedaan kinerja perusahaan, ekspektasi investor dan risiko investasi saham perusahaan-perusahaan yang bersangkutan ? Apakah perbedaan kinerja perusahaan, ekspektasi investor dan risiko investasi saham berpengaruh terhadap harga pasar saham dan volume transaksi kemudian berdampak pada IHSI ?

Fenomena perbedaan kinerja perusahaan, ekspektasi investor, dan risiko investasi saham di satu sisi dan perbedaan harga pasar saham, volume transaksi dan Indeks Harga Saham Individual (IHSI) di sisi lain menimbulkan kepentingan untuk mengetahui bagaimana hubungan dan pengaruh diantara faktor-faktor tersebut. Perbedaan permintaan pasar dan harga pasar saham antar perusahaan menimbulkan dugaan adanya kemungkinan bahwa kinerja perusahaan, ekspektasi investor, dan risiko investasi saham berpengaruh terhadap permintaan pasar dan harga pasar yang kemudian berdampak terhadap IHSI pula.

Bagaimana dengan teori relevan yang ada? Apakah teori memberikan jawaban atas kesenjangan-kesenjangan empirik yang ada ? Secara teoritis, para ahli (Tandelillin, 2010; David dan Kurniawan, 2010; Jogiyanto, 2003; Bodie et al, 2008; Gitman, 2006; Keown et al, 2005 dan lain-lain) mengemukakan bahwa tinggi-rendahnya harga saham dipengaruhi oleh faktor fundamental dan faktor teknikal. Faktor fundamental meliputi faktor fundamental ekonomi, fundamental industri dan fundamental perusahaan. Faktor fundamental ekonomi tercermin pada indikator valuta asing, suku bunga, laju inflasi dan indikator ekonomi makro lainnya. Faktor fundamental industri tercermin pada rasio-rasio keuangan industri. Faktor fundamental perusahaan tercermin pada rasio-rasio keuangan perusahaan yang meliputi rasio-rasio likuiditas,

profitabilitas, solvabilitas dan aktivitas. Faktor teknikal tercermin pada pola fluktuasi (tren) harga dan imbalan saham dari waktu ke waktu. Para analis dan pelaku pasar saham pada umumnya menggunakan teori-teori tersebut dalam melakukan analisis dan memprediksi harga saham dan imbalan saham yang diharapkan terjadi di masa yang akan datang.

Menurut Levy (1996) perlunya analisis fundamental dan analisis teknikal didasarkan pada asumsi-asumsi berikut:

1. Nilai pasar barang dan jasa ditentukan oleh interaksi antara permintaan dan penawaran.
2. Hasil interaksi antara permintaan dan penawaran ditentukan oleh beberapa faktor, baik faktor rasional maupun faktor tak rasional. Faktor-faktor tersebut meliputi berbagai variabel ekonomi dan variabel fundamental perusahaan serta faktor-faktor lain seperti opini yang beredar, *mood* investor, dan ramalan-ramalan investor.
3. Harga-harga sekuritas secara individual dan nilai pasar secara keseluruhan cenderung bergerak mengikuti suatu tren selama jangka waktu yang relatif panjang.
4. Tren perubahan harga dan nilai pasar dapat berubah karena perubahan hubungan antara permintaan dan penawaran. Hubungan-hubungan tersebut akan dapat dideteksi dengan melihat diagram reaksi pasar yang terjadi.

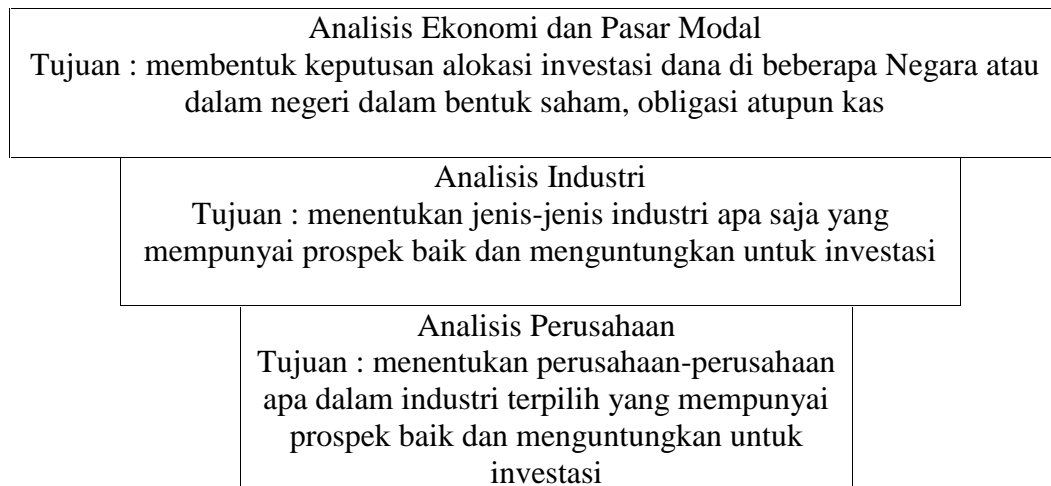
Analisis teoritis dari para ahli (Tandelillin, 2010; David dan Kurniawan, 2010; Jogiyanto, 2003; Bodie et al, 2008; Gitman, 2006; Keown et al, 2005 dan lain-lain) dan penelitian empiris yang banyak dilakukan (Gupta & Heufner, 1972; Chordia et al, 2005; Chordia et al, 2001; Kim & Verrecchia, 1991; Itan & Syakhroza, 2002; Panggabean, 2005; Kesuma, 2009; Purwanto & Kurniati, 2005, dll.) pada umumnya menganalisis pengaruh faktor fundamental perusahaan, faktor teknikal dan faktor risiko investasi terhadap harga saham secara parsial, terpisah-pisah, tidak simultan. Analisis-analisis tersebut disebut Analisis Fundamental, Analisis Teknikal, dan Analisis *Risk and Return*.

Analisis fundamental dalam arti luas meliputi analisis partial (sendiri-sendiri) mengenai masing-masing faktor fundamental ekonomi makro, faktor fundamental industri, dan faktor fundamental keuangan perusahaan. Analisis-analisis yang terpisah-pisah ini masing-masing disebut Analisis Fundamental Ekonomi atau Analisis Ekonomi, Analisis Fundamental Industri atau Analisis Industri, dan Analisis Fundamental Perusahaan atau Analisis Perusahaan. Analisis-analisis tersebut bersifat parsial, dimana masing-masing faktor dianalisis pengaruhnya sendiri-sendiri terhadap harga saham dan imbalan saham. Maksudnya analisis ekonomi menganalisis pengaruh faktor ekonomi saja, analisis industri menganalisis pengaruh faktor industri saja, analisis perusahaan menganalisis pengaruh faktor perusahaan saja. Demikian pula analisis teknikal menganalisis pengaruh faktor teknik saja (tren/fluktuasi harga dan imbalan saham dari waktu ke waktu), dan analisis risiko menganalisis pengaruh faktor risiko saja terhadap harga saham dan imbalan saham. Meskipun dalam analisis-analisis tersebut mungkin digunakan analisis multivariat, tetapi variabel-variabelnya berasal dari satu jenis faktor, yaitu faktor ekonomi makro saja, faktor industri saja, faktor perusahaan saja, faktor teknikal saja, dan faktor risiko saja. Belum ada analisis yang bersifat simultan dimana kelima faktor dianalisis pengaruhnya secara serentak, apalagi memasukkan faktor risiko investasi juga. Padahal menurut Liu et al (2002) penggunaan *multiple-base* dalam memperkirakan harga saham sangat baik dan bermanfaat jika keakuratannya diperhatikan dengan cermat.

Tandelillin (2010 : 209) menjelaskan bagaimana analisis fundamental dilakukan secara *top-down* dengan urutan sebagai berikut :

1. Analisis ekonomi dan pasar modal untuk mengetahui kerentanan sekuritas terhadap perubahan faktor ekonomi makro yang mempengaruhi kinerja seluruh perusahaan yang ada di pasar.
2. Analisis industri untuk mengetahui jenis-jenis industri apa yang lebih layak dipilih untuk investasi.

3. Analisis perusahaan untuk menentukan saham perusahaan apa saja yang layak dipilih diantara saham-saham dalam industri terpilih.



Pengaruh faktor ekonomi terhadap prospek berbagai jenis sekuritas (termasuk sekuritas saham) dianalisis dalam analisis ekonomi. Dalam kaitannya dengan sekuritas saham, analisis ekonomi dilakukan untuk mengetahui pengaruh perubahan indikator ekonomi (antara lain tingkat inflasi, suku bunga, pendapatan nasional dan lain-lain) terhadap harga atau imbalan saham-saham secara keseluruhan. Analisis ini merupakan analisis data berkala (*time-series*) dimana perubahan indikator ekonomi dari waktu ke waktu mempengaruhi harga atau imbalan saham keseluruhan. Secara matematis dirumuskan sebagai $Y = f(X_i)$ dimana Y adalah harga atau imbalan saham, X_i adalah indikator-indikator ekonomi, dan tidak ada faktor lain di luar faktor ekonomi. Analisis ekonomi membutuhkan data berkala dari berbagai perusahaan, dimana data perubahan indikator ekonomi dari waktu ke waktu dibandingkan dan dikaitkan dengan data perubahan harga saham atau imbalan saham tiap-tiap perusahaan. Perubahan indikator ekonomi akan mempengaruhi ekspektasi prospek ekonomi, dan prospek ekonomi mempengaruhi kegairahan pasar saham.

Pengaruh faktor industri terhadap prospek berbagai jenis sekuritas (termasuk sekuritas saham) industri dianalisis dalam analisis industri. Analisis ini merupakan analisis yang dilakukan untuk mengetahui dan membandingkan prospek saham industri. Dalam kaitannya dengan investasi saham, analisis industri mengkaji saham-saham industri apa saja yang mempunyai prospek cerah. Analisis ini bisa berupa analisis lintas seksi (*cross sectional*) dimana kinerja saham industri dibandingkan antar industri, maupun analisis data berkala dimana kinerja saham industri dibandingkan dari waktu ke waktu. Kinerja industri akan mempengaruhi persepsi investor tentang kondisi industri, apakah industri tersebut menarik untuk investasi saham atau tidak, dan akan mempengaruhi keputusannya untuk membeli, menjual atau mempertahankan saham dalam industri yang bersangkutan.

Pengaruh faktor kinerja perusahaan terhadap harga dan imbalan saham dianalisis dalam Analisis Perusahaan atau Analisis Fundamental dalam arti sempit, dimana kinerja perusahaan yang digunakan adalah kinerja keuangan. Pendekatan analisis perusahaan terletak pada hubungan antara harga dan imbalan saham dengan kondisi internal perusahaan yang tercermin pada rasio-rasio keuangannya. Dengan analisis ini investor akan mengetahui bagaimana kondisi operasional perusahaan apakah baik atau buruk. Hal ini penting karena akan berhubungan dengan imbalan saham yang akan diperoleh dari investasi dan risiko investasi yang ditanggung. Para analisis fundamental berpendapat bahwa harga saham memiliki nilai intrinsik yang tercermin dalam faktor fundamental perusahaan, sehingga analisis diarahkan untuk mengetahui apakah harga pasar saham tersebut merupakan harga yang wajar sesuai dengan nilai intrinsiknya atau tidak. Para analis akan memutuskan/menyarankan pembelian atau penahanan saham apabila saham di pasar dalam kondisi *undervalued* (murah) dan menyarankan penjualan atau penundaan investasi apabila saham dalam kondisi *overvalued* (mahal).

Analisis perusahaan bisa berupa analisis data berkala (*time-series*) maupun lintas seksi (*cross-sectional*). Analisis data berkala dilakukan jika

perkembangan nilai fundamental keuangan suatu perusahaan sebagai gambaran kinerjanya dan harga saham atau imbalan sahamnya selama beberapa periode diamati dan dianalisis hubungannya. Harga saham atau imbalan saham dirumuskan sebagai $Y = f(X_i)$ dimana Y adalah harga saham atau imbalan saham suatu perusahaan, X_i adalah rasio-rasio keuangan perusahaan yang bersangkutan sebagai indikator kinerja perusahaan, dan tidak ada faktor lain di luar faktor fundamental perusahaan. Analisis ini membutuhkan data berkala harga saham atau imbalan saham dan ratio-ratio keuangan suatu perusahaan selama beberapa priode yang dianggap cukup. Analisis lintas seksi jika nilai-nilai fundamental keuangan perusahaan-perusahaan dan harga saham atau imbalan sahamnya pada saat yang sama diamati dan dianalisis hubungannya. Harga saham dirumuskan sebagai $Y = f(X_i)$ dimana Y adalah harga saham atau imbalan saham, X_i adalah rasio-rasio keuangan perusahaan sebagai indikator kinerja perusahaan, dan tidak ada faktor lain di luar faktor fundamental perusahaan. Analisis ini membutuhkan data lintas seksi dari berbagai perusahaan, dimana data perbedaan rasio-rasio keuangan berbagai perusahaan pada saat yang sama dibandingkan dan dikaitkan dengan data harga saham masing-masing perusahaan. Saham perusahaan menjadi menarik bagi investor jika perusahaan yang bersangkutan mempunyai kinerja baik.

Analisis fundamental tiga tahap yang dikemukakan di depan menunjukkan bahwa faktor ekonomi, faktor industri, dan faktor perusahaan berpengaruh terhadap pasar saham (harga pasar dan volume transaksi saham di pasar). Ketiga tahap analisis fundamental dilakukan secara parsial (terpisah-pisah, tidak dianalisis dalam satu model simultan) dan berurutan. Analisis fundamental ekonomi dilakukan untuk mengetahui prospek ekonomi secara umum dan pengaruhnya terhadap pasar saham secara umum pula. Analisis fundamental industri dilakukan untuk mengetahui prospek industri-industri dan pengaruhnya terhadap pasar saham industri yang bersangkutan. Analisis fundamental perusahaan dilakukan untuk mengetahui prospek perusahaan-perusahaan dan faktor-fakor yang berpengaruh terhadap harga saham masing-

masing perusahaan. Terhadap saham individual (saham masing-masing perusahaan), analisis yang perlu dilakukan adalah analisis fundamental perusahaan (secara singkat disebut analisis perusahaan atau analisis fundamental dalam arti sempit).

Analisis fundamental yang dikemukakan di atas menjelaskan bahwa faktor perusahaan berpengaruh terhadap harga pasar dan volume transaksi saham. Investor yang hendak menginvestasikan dananya pada sekuritas saham perlu melakukan analisis bisnis atas perusahaan yang menerbitkan saham (emiten). Wild et al (2009 : 3) mengatakan : *“Business analysis is the process of evaluating a company’s economic prospects and risk. This includes analyzing a company’s business environment, its strategies, and it’s financial position and performance.”* Jadi salah satu aspek penting yang harus dianalisis dari faktor perusahaan adalah kinerja perusahaan, khususnya kinerja keuangan yang tercermin pada rasio-rasio keuangan.

Dalam teori analisis saham dikemukakan bahwa prospek harga saham dan imbalan investasi saham perlu dianalisis tidak hanya dari aspek fundamental, tetapi juga dari aspek teknikal. Pengaruh faktor teknikal (pola/tren harga dan imbalan saham) terhadap harga saham atau imbalan saham dianalisis dalam Analisis Teknikal. Analisis ini berusaha meramalkan harga pasar saham dan imbalan saham berdasarkan pola pergerakan harga pasar saham dan imbalan saham itu sendiri selama periode pengamatan. Hasil peramalan menjadi harapan/ekspektasi investor akan harga saham dan imbalan saham yang akan terjadi di masa yang akan datang. Jadi analisis teknikal merupakan analisis data berkala, dimana kecenderungan naik-turunnya harga dan imbalan saham merupakan fungsi waktu atau dipengaruhi oleh faktor waktu. Harga atau imbalan saham dirumuskan sebagai $Y = f(X_i)$, dimana Y adalah harga atau imbalan saham, X_i adalah periode-periode yang diamati, dan tidak ada faktor lain di luar faktor waktu. Analisis ini membutuhkan data berkala, dimana harga atau imbalan saham suatu perusahaan dilihat perkembangannya selama beberapa periode. Analisis ini digunakan investor untuk memprediksi harga

atau imbalan saham yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang (ekspektasi investor akan harga dan imbalan saham). Saham perusahaan menjadi menarik bagi investor jika mempunyai nilai harapan harga dan imbalan yang tinggi.

Mengenai analisis teknikal ini Susanto dan Sabardi (2010 : 33-35) mengatakan :

“Analisis teknikal adalah metode meramalkan pergerakan harga saham dan kecenderungan pasar di masa mendatang dengan cara mempelajari grafik harga saham, volume perdagangan dan indeks harga saham. Analisis teknikal lebih memperhatikan pada apa yang telah terjadi di pasar, dari pada apa yang seharusnya terjadi. Para analisis teknikal tidak begitu peduli terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi pasar sebagaimana para analisis fundamental, tetapi lebih berkonsentrasi pada instrumen pasar..... Para ahli analisis teknikal dapat menganalisis saham, obligasi, komoditi dan banyak bentuk investasi lainnya untuk membeli atau menjual peluang-peluang yang terjadi. Mereka dapat melakukan hal yang sama secara harian, mingguan, bulanan, atau interval data lainnya untuk dianalisis secara teknikal bagi rentang waktu mendatang, baik untuk perspektif waktu yang sangat pendek maupun perspektif waktu yang sangat panjang”

Analisis teknikal menganalisis prospek harga saham dan imbalan saham dilihat dari harga dan imbalan saham yang diharapkan terjadi (*expected price and expected return*) di masa yang akan datang. Jika analisis fundamental berupaya mengevaluasi harga relatif dibanding laba (*earning*) dan arus kas (*cash flow*) potensial di masa depan, analisis teknik berupaya memprediksi pergerakan harga dan imbalan saham atas dasar indikator pasar seperti pergerakan harga saham dan volume transaksi periode-periode sebelumnya. Analisis teknikal percaya bahwa terdapat hubungan langsung antara pergerakan harga saham di waktu yang lalu dengan pergerakan harga saham yang akan terjadi di waktu mendatang. Tujuan analisisnya adalah menentukan bagaimana hubungan tersebut terjadi sehingga mereka mampu meramalkan secara akurat harga suatu saham akan meningkat atau menurun. Dengan kata lain dari analisis teknikal harga saham dan imbalan yang diharapkan akan terjadi di

masa yang akan datang (ekspektasi investor akan harga dan imbalan saham) dapat diperkirakan.

Menurut Bodie et al (2008), analisis teknikal secara esensial adalah pencarian pola harga saham dan imbalan saham yang dapat diprediksi. Saham yang diprediksi mempunyai nilai harapan harga dan imbalan tinggi itulah yang akan menjadi pilihan investor untuk berinvestasi dan investor bersedia membeli dengan harga lebih tinggi dan kuantitas lebih banyak dibanding saham lain. Dengan kata lain besarnya harapan (ekspektasi) investor akan harga dan imbalan saham berpengaruh terhadap harga pasar dan volume transaksi saham.

Analisis ini menggunakan data mengenai pasar saham itu sendiri untuk mengakses permintaan dan penawaran suatu saham tertentu dan pasar secara keseluruhan. Pendekatan analisisnya menggunakan data pasar yang dipublikasikan seperti harga saham, volume transaksi, indeks harga, dan faktor-faktor lain yang bersifat teknis. Analisis ini mempelajari sejarah harga dan volume transaksi saham suatu perusahaan serta harga dan volume transaksi saham secara keseluruhan dengan mengembangkan berbagai indikator untuk memberikan informasi yang berguna dari sisi harga dan volume transaksi. Para analis teknikal berpendapat bahwa segala sesuatu yang terjadi di pasar baik itu kondisi ekonomi, sosial, politik, budaya, dan lain-lain sudah tercermin pada harga pasar yang terbentuk dari interaksi antara permintaan dan penawaran, dimana harga selalu bergerak di dalam tren serta selalu berulang dari waktu ke waktu (David & Kurniawan, 2010 : 3).

Menurut Sunariyah (2003), dikatakan bahwa analisis teknikal mempunyai ciri-ciri/sifat-sifat sebagai berikut :

1. Analisis didasarkan pada data pasar yang dipublikasikan.
2. Fokusnya adalah ketepatan waktu yang ditekankan hanya pada perubahan harga dan faktor-faktor internal melalui analisis pergerakan di dalam pasar dan atau suatu saham.
3. Analisisnya cenderung berkonsentrasi pada jangka pendek.

Analisis teknikal yang paling awal muncul dan sangat terkenal adalah teori Dow (*The Dow Theory*). Teori ini bertujuan untuk mengidentifikasi tren harga pasar saham dalam jangka panjang dengan berdasarkan pada data historis harga saham di masa lalu. Menurut teori ini pergerakan harga saham dapat dikelompokkan menjadi tiga, yaitu : *primary, secondary, and minor trend* (Bodie et al, 2008). *Primary trend* adalah pergerakan harga saham dalam jangka waktu lama (beberapa tahun). *Secondary/Intermediate trend* adalah pergerakan harga saham yang terjadi dalam beberapa minggu atau beberapa bulan. *Minor tren (day-to-day move)* adalah pergerakan harga saham yang terjadi dari hari ke hari.

Menurut Susanto & Sabardi dalam David Kurniawan (2010 : 6), analisis teknikal mempunyai keunggulan sebagai berikut :

1. Dapat digunakan secara luas hampir di semua pasar modal di seluruh dunia.
2. Grafik dapat digunakan untuk menganalisis dalam satuan waktu jam, hari, minggu, bulan, bahkan tahun.
3. Banyak alat dan teknik analisis teknikal yang tersedia untuk digunakan sesuai kebutuhan.
4. Prinsip dan analisisnya mudah dipahami dan lebih memperhatikan kejadian sesungguhnya dipasar.
5. Dapat menggunakan data secara akurat dan tersedia setiap saat.

Pergerakan harga dan imbalan saham di pasar modal sangat fluktuatif (*volatile*) dan mengindikasikan adanya pola kecenderungan (*trend*) tertentu. Karena analisis tren merupakan pendekatan analisis yang bersifat statistik dan merupakan bagian dari analisis statistik, maka menurut David dan Kurniawan (2010 : 110) analisis tren dapat menggunakan pendekatan statistik yang disebut Tren. Tren Sekuler (*Secular Trend*) dirumuskan di halaman berikut (Levin & Rubin, 2008) :

$$Y' = a + bX \quad \text{dimana } a = Y / n$$

$$b = XY / X^2$$

Teori analisis saham teknikal menyatakan bahwa ekspektasi investor akan harga dan imbalan saham menjadi faktor penting yang harus dipertimbangkan dalam melakukan investasi. Data empiris menunjukkan bahwa saham perusahaan-perusahaan yang tercatat di BEI mempunyai nilai ekspektasi harga dan imbalan saham yang berbeda-beda. Perbedaan nilai ekspektasi membuat daya tarik investasi saham perusahaan berbeda. Perbedaan daya tarik investasi yang dimiliki perusahaan membuat kekuatan permintaan-penawaran saham perusahaan berbeda. Perbedaan kekuatan permintaan-penawaran antar perusahaan membuat harga pasar dan volume transaksi perusahaan-perusahaan yang ada berbeda. Dengan kata lain ekspektasi investor akan harga dan imbalan saham berpengaruh terhadap harga pasar dan volume transaksi saham di pasar. Oleh karena itu penting bagi investor untuk melakukan analisis teknikal guna menentukan besarnya nilai ekspektasi. Dengan analisis tersebut investor dapat mengetahui saham perusahaan apa yang mempunyai nilai ekspektasi tinggi, kemudian memilihnya untuk berinvestasi.

Pengaruh risiko investasi terhadap harga saham secara khusus belum ada analisis teoritisnya, tetapi dalam teori investasi terdapat aksioma tentang risiko dan imbalan investasi (*Risk and Return Trade-off*) secara umum. Investasi saham merupakan salah satu bentuk investasi. Dengan demikian teori *Risk and Return Trade-off* berlaku pula pada investasi saham.

Palepu et al (2006 : 9-1) menyatakan sebagai berikut :

“Analisis sekuritas ekuitas adalah evaluasi sebuah perusahaan dan prospeknya dari sudut pandang investor atau calon investor pada saham perusahaan. Analisis sekuritas adalah suatu langkah dalam proses investasi yang lebih luas dan melibatkan : (1) penetapan tujuan investor, (2) pembentukan ekspektasi imbalan dan risiko sekuritas individual, dan (3) pengkombinasian sekuritas-sekuritas individual ke dalam portofolio untuk memaksimalkan progres ke arah sasaran investasi. Analisis sekuritas adalah pondasi bagi langkah ke dua, proyeksi imbalan masa depan dan pengukuran risiko. Analisis

sekuritas dilakukan oleh investor sendiri, oleh analis di lembaga broker (analisis pihak-jual), dan oleh orang yang bekerja atas perintah manajer dana untuk berbagai lembaga (analisis pihak-beli)".

Jadi menurut Palepu salah satu tahap dalam analisis sekuritas adalah "pembentukan ekspektasi imbalan dan risiko sekuritas individual". *Trade-off* antara imbalan dan risiko sekuritas individual dalam persepsi investor adalah kesesuaian antara imbalan yang diharapkan dan risiko yang dihadapi dari suatu investasi sekuritas. Dalam pembentukan ekspektasi imbalan yang diharapkan dan risiko yang dihadapi, kedua hal tersebut harus diperhatikan. Investor akan membeli saham yang dalam persepsinya terdapat kesesuaian (sepadan) antara risiko, imbalan dan harganya. Investor akan sanggup membeli saham dengan harga yang sesuai dengan imbalan yang akan diperoleh dan risiko yang harus dihadapi. Ketika harga dan kuantitas yang disangupi pembeli tercapai kesepakatan dengan harga yang disangupi penjual, maka terjadilah harga pasar dan kuantitas pasar. Dengan demikian risiko investasi berpengaruh terhadap harga pasar dan kuantitas pasar (volume transaksi).

Dalam berinvestasi, investor berharap memperoleh imbalan dari investasinya. Di pasar saham, saham yang menarik tentunya adalah saham yang mempunyai potensi imbalan besar. Namun imbalan investasi pada umumnya dibarengi dengan risiko secara linier, artinya semakin besar imbalan yang diharapkan semakin besar pula risiko yang harus ditanggung. Oleh karena itu imbalan menjadi motivator penting bagi investor dalam berinvestasi dan merupakan kompensasi atas keberaniannya menanggung risiko investasi yang dilakukan.

Dalam kenyataannya penerapan analisis fundamental dan analisis teknikal masih kurang terutama bagi investor lokal, karena kurangnya pemahaman dan informasi tentang kedua analisis tersebut (<http://www.e-bursa.com>), demikian pula analisis risiko. Kalaupun analisis dilakukan, selama ini pada umumnya dilakukan secara parsial. Seperti dikemukakan di atas, analisis parsial melihat pengaruh faktor-faktor tersebut masing-masing berdiri sendiri. Padahal bisa saja perubahan/perbedaan faktor-faktor tersebut terjadi secara bersamaan dan

semuanya bisa mempengaruhi harga atau imbalan saham. Artinya pada saat yang sama terjadi perubahan faktor perusahaan dan faktor teknik. Ketika hal itu terjadi, analisis parsial tidak dapat menjelaskan faktor mana yang lebih berpengaruh terhadap perubahan harga saham dan imbalan saham pada saat itu. Padahal menurut Liu et al (2002) penggunaan *multiple-base* dalam memperkirakan harga saham sangat baik dan bermanfaat jika keakuratannya diperhatikan dengan cermat.

Dari teori-teori analisis saham yang telah diuraikan di atas dapat dikemukakan beberapa “*theory gap*” (ketidak-sesuaian pernyataan antara beberapa teori tentang saham) sebagai berikut :

1. Menurut teori analisis fundamental perusahaan harga pasar dan volume transaksi saham dipengaruhi oleh faktor fundamental perusahaan (kinerja perusahaan yang diukur dari ratio-ratio keuangan).
2. Menurut teori analisis teknikal harga pasar dan volume transaksi saham dipengaruhi oleh faktor teknik (ekspektasi investor akan harga saham dan imbalan investasi saham).
3. Menurut teori “*Risk-Return Trade-off*” harga pasar dan volume transaksi saham dipengaruhi oleh faktor risiko investasi saham, dalam arti kesepadanan antara imbalan dan risiko dalam pandangan investor.
4. Teori saham fundamental, teknikal dan risiko investasi menjelaskan pengaruh faktor fundamental (kinerja perusahaan), teknikal (ekspektasi investor) dan risiko terhadap harga saham secara terpisah (sendiri-sendiri), tidak ada teori saham yang menjelaskan pengaruh ketiga faktor secara serentak.
5. Teori-teori tersebut menjelaskan pengaruh kinerja perusahaan (fundamental), ekspektasi investor (teknikal) dan risiko terhadap harga pasar saham dan volume transaksi, tetapi tidak menjelaskan pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap indeks harga saham individual.

Dari hasil-hasil penelitian terdahulu dapat dikemukakan bahwa penelitian-penelitian terdahulu pada umumnya menghasilkan temuan sesuai dengan teori,

yaitu faktor fundamental (kinerja perusahaan), faktor teknikal (ekspektasi investor akan harga dan imbalan saham), faktor risiko masing-masing berpengaruh terhadap harga pasar dan volume transaksi saham. Namun demikian dapat dikemukakan beberapa “*research gap*” (hasil penelitian yang berbeda) sebagai berikut :

1. Hasil penelitian R.L.J. Panggabean (2005) membuktikan bahwa *ROE* (salah satu indikator kinerja perusahaan) tidak mempunyai korelasi signifikan dengan harga saham – khususnya saham LQ45.
2. Hasil penelitian Ali Kesuma (2009) membuktikan bahwa dari pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, struktur modal, ratio hutang dan profitabilitas (indikator kinerja perusahaan) hanya profitabilitas yang mempunyai korelasi signifikan dengan harga saham.
3. Hasil penelitian Itan dan Syakhroza (2001) membuktikan bahwa *ROE*, *OPM* dan *NPM* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan *PBV* dan *ROA* mempunyai pengaruh signifikan.
4. Hasil penelitian G.R. Duffee (1995) menemukan bahwa relasi/ hubungan antara imbalan saham dan volatilitas (risiko) adalah lemah.
5. Hasil penelitian Haugen & Baker (1996) menunjukkan bahwa perbedaan imbalan saham yang terealisasi tidak berkaitan dengan risiko, melainkan lebih disebabkan oleh bias dalam penetapan harga pasar.
6. Hasil penelitian Chordia et al (2002) menunjukkan bahwa harga pasar cenderung berbalik dari penurunan dan mengikuti kenaikan. Hal ini berarti bahwa kecenderungan naiknya nilai ekspektasi investor diikuti kenaikan harga saham, tetapi kecenderungan turunnya nilai ekspektasi investor tidak diikuti penurunan harga saham.
7. Penelitian Chordia et al (2001) menemukan adanya relasi kuat-negatif antara imbalan saham dan variabilitas volume perdagangan saham.
8. Penelitian Gil Sadka (2007) menemukan adanya korelasi negatif signifikan antara imbalan yang diharapkan dan laba yang diharapkan. Hal ini menimbulkan dugaan bahwa variasi dalam faktor umum yang

mempengaruhi keduanya mungkin menghasilkan volatilitas harga yang signifikan.

9. Penelitian Jing Liu & Jacob Thomas (2008) membuktikan bahwa kesimpulan tentang nilai relevansi laba akuntansi yang dihasilkan dari regresi imbalan saham yang tak diharapkan pada laba yang tak diharapkan berpotensi salah arah (*misleading*).
10. Penelitian Brown and Han (2000) menemukan bahwa harga saham tidak sepenuhnya merefleksikan implikasi laba terkini pada laba yang akan datang.
11. Hasil penelitian Rosenberg & Engle (2002) menunjukkan bahwa penghindaran risiko empirik berkorelasi positif dengan indikator-indikator resesi dan berkorelasi negatif dengan indikator-indikator ekspansi.
12. Penelitian M. Suharli (2005) membuktikan bahwa *DER* dan *Beta* saham tidak mempengaruhi imbalan saham secara signifikan pada perusahaan *food and beverage*.
13. Penelitian Ulupui (2005) membuktikan bahwa *DER* dan *TATO* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap imbalan saham.
14. Penelitian Olibe (2002) membuktikan bahwa para investor memanfaatkan informasi dari RUPS dalam mengevaluasi perusahaan. Analisis saham menunjukkan bahwa aktivitas perdagangan yang rendah dan perubahan harga yang signifikan terjadi pada hari dilaksanakannya RUPS.
15. Penelitian Kim & Verrecchia (1991) menunjukkan bahwa volume perdagangan menjadi indikator variabel informasi yang lebih nyata dari pada perubahan harga, bahwa perbedaan presisi diantara pedagang menjadi faktor penting potensial yang lebih mempengaruhi volume perdagangan dari pada perubahan harga.
16. Penelitian terdahulu pada umumnya dilakukan untuk meneliti pengaruh salah satu dari faktor kinerja perusahaan, ekspektasi investor, dan risiko

investasi terhadap harga pasar saham atau imbalan saham. Penelitian yang mengintegrasikan pengaruh ketiga faktor sekaligus tidak ditemukan.

Adanya *empirical gap*, *theory gap* dan *research gap* yang telah dikemukakan di atas menjadi latar belakang dilakukannya penelitian ini. Dalam penelitian ini analisis pengaruh dilakukan secara simultan, dimana seluruh faktor dianalisis secara serentak, meliputi faktor fundamental perusahaan (kinerja keuangan perusahaan), faktor teknikal (ekspektasi investor akan harga dan imbalan saham), faktor risiko investasi, harga pasar saham, volume transaksi (kuantitas pasar saham), dan indeks harga saham individual (IHSI). Bagaimana pengaruh kinerja perusahaan (rasio-rasio keuangan perusahaan), ekspektasi investor dan risiko investasi terhadap harga pasar saham dan volume transaksi saham ? Bagaimana pengaruh harga pasar saham dan kuantitas pasar (volume transaksi) terhadap IHSI masing-masing perusahaan ? Bagaimana dampak kehadiran faktor harga pasar dan volume transaksi terhadap IHSI ?

Pelaku pasar saham yang aktif dan rasional membutuhkan berbagai informasi, di antaranya informasi tentang faktor-faktor apa yang sebenarnya secara signifikan mempengaruhi harga pasar dan kuantitas pasar (volume transaksi) saham serta dampaknya terhadap indeks harga saham. Faktor-faktor tersebut dan pengaruhnya menarik untuk diteliti, diketahui, dan selanjutnya diinformasikan kepada masyarakat, terutama masyarakat pelaku pasar saham. Berdasarkan informasi tersebut para pelaku pasar saham dapat menggunakannya untuk mengambil keputusan dalam bertindak di pasar, baik sebagai emiten, perantara, pedagang, manajer investasi, analisis, maupun pembeli saham.

Harga pasar dan kuantitas pasar (*equilibrium*) suatu barang ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran (Bodie et al, 2008). Sebagaimana barang adalah komoditas di pasar barang, saham adalah komoditas di pasar saham. Sebagaimana harga pasar dan kuantitas pasar barang pada umumnya di pasar

barang, harga pasar dan kuantitas pasar saham juga terbentuk dari interaksi antara kekuatan permintaan dan penawaran sekuritas saham di pasar saham. Guna menentukan kesanggupan harga dan kuantitas untuk membeli (*bid price and quantity*) atau menjual (*offer price and quantity*) itulah para pelaku pasar melakukan analisis saham. Harga pasar dan kuantitas pasar yang terbentuk di pasar menjadi dasar perhitungan indek harga saham (individual, industri, dan gabungan) di BEI yang kemudian dipublikasikan ke seluruh dunia. Indeks harga saham merupakan harga pasar saham yang dinyatakan dalam bentuk indeks, dan indeks harga saham individual (IHSI) merupakan harga pasar saham individual (HPSI) yang dinyatakan dalam bentuk indeks. Dengan demikian kinerja perusahaan, ekspektasi investor akan harga dan imbalan saham, dan risiko investasi dapat berpengaruh terhadap harga pasar dan kuantitas pasar, dan selanjutnya berdampak terhadap IHSI.

Analisis saham yang dilakukan oleh para pelaku pasar pada umumnya menggunakan pendekatan parsial, tidak simultan. Pengaruh kinerja perusahaan, ekspektasi investor, dan risiko investasi saham terhadap harga pasar selama ini dianalisis secara parsial. Pengaruh kinerja perusahaan dianalisis dalam analisis perusahaan, pengaruh ekspektasi investor akan harga dan imbalan saham dianalisis dalam analisis teknikal, dan pengaruh risiko investasi dianalisis dalam analisis risiko. Fenomena ini menarik untuk mengadakan penelitian dengan memasukkan seluruh faktor tersebut dalam analisis secara serentak/simultan.

Adanya kemungkinan pengaruh diantara faktor-faktor kinerja perusahaan, ekspektasi investor, risiko investasi, harga pasar, volume transaksi dan indek harga saham menimbulkan kepentingan untuk mengetahui dan memahami bagaimana jalur pengaruh yang ada diantara faktor-faktor tersebut. Jalur pengaruh yang dimaksud adalah :

- a. Pengaruh kinerja perusahaan, ekspektasi investor, dan risiko investasi terhadap harga pasar dan volume transaksi.
- b. Pengaruh harga pasar dan volume transaksi terhadap IHSI.

- c. Model jalur pengaruh diantara seluruh faktor (kinerja perusahaan, ekspektasi investor, risiko investasi, harga pasar, volume transaksi dan IHSI).

1.2. Identifikasi Masalah

Dari uraian dalam latar belakang penelitian di atas dapat diidentifikasi masalah-masalah seputar investasi saham sebagai berikut :

1. Investor dan emiten berkeinginan agar IHSI terus meningkat, tetapi kenyataannya berfluktuasi. Peningkatan IHSI berarti perolehan imbalan dan peningkatan kekayaan bagi investor dan peningkatan nilai perusahaan bagi emiten.
2. Pemerintah berkepentingan terhadap peningkatan IHSI yang keseluruhannya membentuk IHSG, tetapi kenyataannya berfluktuasi. IHSG merupakan salah satu indikator ekonomi, sehingga peningkatannya berarti peningkatan kondisi ekonomi. Peningkatan IHSG hanya bisa terjadi jika IHSI sebagian besar perusahaan juga meningkat.
3. Investor dan emiten berkeinginan agar harga pasar saham meningkat terus, tetapi kenyataannya berfluktuasi. Komponen dalam perhitungan IHSI adalah harga pasar (HP), oleh karena itu peningkatan IHSI terjadi jika HP saham-saham perusahaan juga meningkat.
4. Para pelaku pasar (emiten, investor, pedagang perantara, konsultan) berkepentingan terhadap peningkatan HP, VT dan IHSI serta berkepentingan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi HP, VT dan IHSI.
5. Para pelaku pasar saham dalam melakukan aktivitasnya membutuhkan informasi teoritis dan empiris tentang berbagai faktor yang mempengaruhi HP, VT dan IHSI serta bagaimana faktor-faktor tersebut mempengaruhi.

6. Para pelaku pasar perlu mengambil keputusan untuk menerbitkan, membeli, menjual, menahan saham yang dimilikinya, atau keputusan tentang saran investasi yang akan diberikan. Dalam pengambilan keputusan tersebut para pelaku pasar saham perlu melakukan analisis saham. Dalam analisis saham perlu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham, volume transaksi dan indeks harga saham.
7. Kinerja perusahaan, ekspektasi investor, risiko investasi, harga pasar saham, volume transaksi saham, dan IHSI pada saat yang sama berbeda-beda antar perusahaan. Ada kemungkinan bahwa perbedaan IHSI di satu sisi berhubungan dengan perbedaan kinerja perusahaan, ekspektasi investor, risiko investasi, harga pasar saham dan volume transaksi saham di sisi lain.
8. Ada kemungkinan bahwa kinerja perusahaan, ekspektasi investor, dan risiko investasi berpengaruh langsung terhadap IHSI. Ada juga kemungkinan bahwa kinerja perusahaan, ekspektasi investor, dan risiko investasi berpengaruh terhadap IHSI secara tidak langsung melalui harga pasar saham dan volume transaksi saham.
9. Selama ini para pelaku pasar saham pada umumnya bersandar pada teori analisis saham fundamental, teknikal dan teori risiko investasi bahwa harga saham dipengaruhi oleh faktor fundamental, faktor teknikal dan faktor risiko. Faktor fundamental perusahaan adalah kinerja perusahaan yang diukur dari ratio-ratio keuangan. Faktor teknikal meliputi estimasi/ekspektasi investor akan harga saham dan imbalan saham di masa yang akan datang yang diukur dari nilai tren, nilai rata-rata dan nilai terkini harga saham dan imbalan saham. Faktor risiko diukur dari risiko investasi total dan risiko sistematis. Dengan anggapan bahwa faktor-faktor tersebut masing-masing berdiri sendiri dan berpengaruh terhadap harga saham dengan cara masing-masing, maka para pelaku pasar hanya memperhatikan faktor-faktor tersebut

secara terpisah, tidak simultan dan tidak mempertimbangkan faktor lain.

10. Faktor risiko investasi dianggap mempengaruhi harga saham karena setiap investasi mengandung risiko, demikian pula investasi saham. Tetapi para investor mempunyai sikap yang berbeda terhadap risiko yang ada. Sebagian investor yang disebut "*risk taker*" berani mengambil risiko dengan memilih saham yang berisiko tinggi karena adanya potensi imbalan yang tinggi pula. Sebagian investor yang disebut "*risk avoider*" lebih memilih saham yang berisiko rendah karena merasa lebih aman meskipun potensi imbalannya kecil.
11. Terdapat banyak indikator yang secara teoritis dinyatakan sebagai indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, ekspektasi investor, dan risiko investasi. Secara empirik belum tentu semua indikator tersebut layak digunakan.

1.3. Batasan Masalah

Dari identifikasi masalah yang telah dikemukakan tampak bahwa subjek dan objek penelitian yang berkaitan dengan investasi saham cukup luas. Oleh karena itu agar lebih fokus dan terarah, dalam penelitian perlu dilakukan pembatasan terhadap permasalahan yang diteliti. Hal-hal di luar masalah yang diteliti dalam penelitian ini kiranya dapat dilakukan, dilanjutkan dan dikembangkan penelitiannya oleh peneliti-peneliti lain.

Dari masalah-masalah yang teridentifikasi dalam kaitannya dengan isu saham, penelitian ini dibatasi pada masalah IHSI dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI, faktor-faktor yang diduga mempengaruhinya, sifat pengaruh yang ada (langsung dan tidak langsung), serta indikator-indikator dari faktor-faktor yang bersangkutan. Dalam penelitian ini faktor dibatasi pada faktor-faktor yang selama ini secara konvensional dianggap berpengaruh, yaitu faktor fundamental perusahaan, faktor teknikal dan faktor risiko investasi.

Faktor kinerja perusahaan dibatasi pada kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dalam ratio-ratio keuangan perusahaan. Faktor teknikal dibatasi pada ekspektasi investor akan harga saham dan imbalan saham yang didasarkan pada nilai terkini/terakhir, rata-rata dan nilai tren linier. Faktor risiko investasi dibatasi pada risiko total dan risiko sistematis, karena risiko spesifik dapat dihindari dengan memperhatikan kinerja perusahaan dalam memilih saham target investasinya dan dengan diversifikasi investasi (portofolio saham). Dengan demikian penelitian ini dibatasi pada enam faktor sebagai variabel yang diteliti dengan indikator-indikatornya.

Selain pembatasan faktor dan indikator yang diteliti, periode pengamatan terhadap faktor dan indikator/variabel yang diteliti juga dibatasi yaitu selama 34 bulan terakhir (September 2009 – Juni 2012). Pembatasan 34 bulan dimaksudkan untuk memenuhi syarat jumlah periode dalam statistik, serta untuk memperoleh nilai-nilai indikator 32 bulan (Oktober 2009 – Mei 2012) dan IHSI Juni 2012.

1.4. Rumusan Masalah

Masalah penelitian yang hendak dicari jawabannya melalui penelitian ini dirumuskan dalam bentuk pertanyaan berikut : “Bagaimana pengaruh kinerja perusahaan (KP), ekspektasi investor (EI), dan risiko investasi (RI) terhadap harga pasar saham (HP) dan volume transaksi saham (VT), serta dampaknya terhadap indeks harga saham individual (IHSI) ?” Masalah penelitian ini dirinci sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh kinerja perusahaan, ekspektasi investor, dan risiko investasi terhadap harga pasar dan volume transaksi saham.
2. Bagaimana pengaruh harga pasar dan volume transaksi saham terhadap indeks harga saham individual ?

3. Bagaimana pengaruh langsung dan tak langsung dari kinerja perusahaan, ekspektasi investor, dan risiko investasi terhadap indeks harga saham individual?
4. Indikator apa yang layak untuk mengukur kinerja perusahaan, ekspektasi investor, dan risiko investasi saham di pasar saham ?

1.5. Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk memperoleh data/bukti empiris tentang faktor-faktor yang mempengaruhi IHSI, menguji signifikansi pengaruh faktor-faktor tersebut, dan model jalur pengaruh yang ada guna menjawab pertanyaan yang diajukan dalam masalah penelitian. Tujuannya adalah :

1. Untuk mengetahui, membuktikan secara empirik dan memperoleh gambaran tentang pengaruh kinerja perusahaan, ekspektasi investor, dan risiko investasi terhadap harga pasar dan volume transaksi saham perusahaan-perusahaan di BEI.
2. Untuk mengetahui, membuktikan secara empirik dan memperoleh gambaran tentang pengaruh harga pasar dan volume transaksi saham terhadap indeks harga saham individual perusahaan-perusahaan di BEI.
3. Untuk mengetahui, membuktikan secara empirik dan memperoleh gambaran tentang pengaruh langsung dan tak langsung kinerja perusahaan, ekspektasi investor, dan risiko investasi terhadap IHSI.
4. Untuk mengetahui indikator apa yang layak untuk mengukur faktor kinerja perusahaan, ekspektasi investor, dan risiko investasi saham perusahaan-perusahaan di BEI.

Pengetahuan dan pemahaman tentang hal-hal tersebut kemudian akan dapat diinformasikan kepada pihak-pihak yang berkepentingan dengan saham, terutama manajemen perusahaan (emiten), analis saham, manajer investasi, pedagang saham, dan investor atau calon investor.

1.6. Manfaat Penelitian

1.6.1. Manfaat Teoritis

Melalui penelitian ini hasil penelitian diharapkan dapat menambah khasanah ilmu pengetahuan yang bermanfaat untuk :

1. Perkembangan teori tentang saham, khususnya tentang harga saham, imbalan saham, dan indeks harga saham.
2. Perkembangan ilmu pengetahuan tentang teori analisis saham khususnya dan teori investasi pada umumnya.
3. Perkembangan teori yang berkenaan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi harga pasar, volume transaksi, dan indeks harga saham.
4. Hasil penelitian dapat digunakan untuk pengembangan penelitian lebih lanjut tentang hal-hal yang berhubungan dengan isu saham.

1.6.2. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan juga dapat dimanfaatkan oleh para pelaku pasar saham, antara lain :

1. Bagi manajemen perusahaan publik sebagai referensi dalam perencanaan dan pengendalian harga pasar saham perusahaan yang beredar di pasar, karena harga saham menentukan imbalan saham.
2. Bagi manajemen perusahaan pengetahuan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi IHSI berguna untuk membuat kebijakan yang dimaksudkan untuk meningkatkan IHSI dan mengoptimalkan daya tarik sahamnya melalui optimalisasi faktor-faktor yang dominan.
3. Bagi investor atau calon investor, pengetahuan faktor-faktor yang mempengaruhi IHSI berguna untuk membuat keputusan membeli, menahan, menjual saham serta menyusun portofolio investasi sahamnya.

4. Bagi para analis saham, konsultan keuangan, dan manajer investasi sebagai model analisis saham, sehingga dapat memberikan saran/jasa konsultasi kepada para nasabahnya dengan lebih baik.
5. Bagi para pelaku pasar saham pada umumnya untuk melakukan langkah-langkah antisipasi terhadap perubahan situasi dan kondisi yang berkaitan dengan faktor kinerja perusahaan, ekspektasi investor, risiko investasi, harga pasar, volume transaksi dan indeks harga saham pada berbagai perusahaan dan sektor industri.