

**ANALISIS PORTOFOLIO MENGGUNAKAN
CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM)
UNTUK PENETAPAN KELOMPOK SAHAM-
SAHAM EFISIEN**

**(STUDI PADA SELURUH SAHAM PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2010 - 2012)**

SKRIPSI

**Diajukan untuk menempuh ujian sarjana
pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya**

NASIKA ELVIRA

NIM. 105030200111136



UNIVERSITAS BRAWIJAYA

FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI

JURUSAN ADMINISTRASI BISNIS

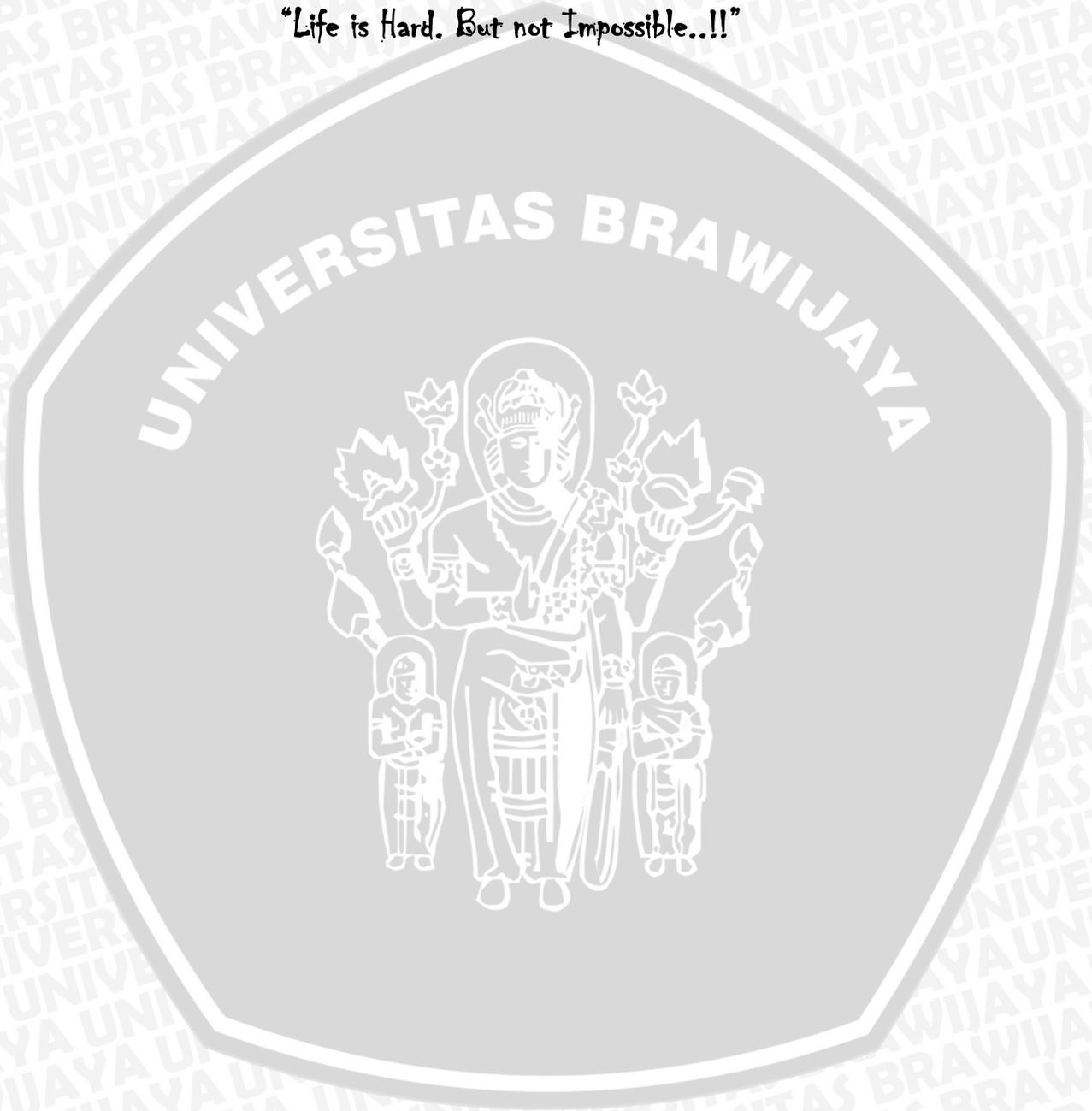
KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN

MALANG

2014

MOTTO

"Life is Hard. But not Impossible..!!"



TANDA PENGESAHAN

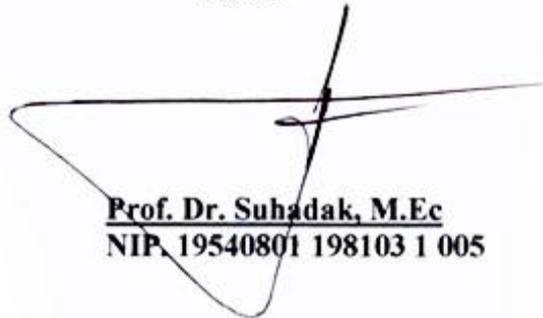
Telah dipertahankan di depan majelis penguji skripsi, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, pada :

Hari : Senin
Tanggal : 17 Maret 2014
Jam : 12.00-13.00
Skripsi atas nama : Nasika Elvira
Judul : Analisis Portofolio Menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) Untuk Penetapan Kelompok Saham-Saham Efisien (Studi Pada Seluruh Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012)

dan dinyatakan lulus

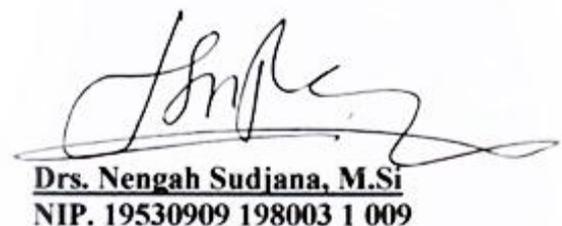
MAJELIS PENGUJI

Ketua



Prof. Dr. Suhadak, M.Ec
NIP. 19540801 198103 1 005

Anggota



Drs. Nengah Sudjana, M.Si
NIP. 19530909 198003 1 009

Ketua



Dr. Sri Mangesti Rahayu M.Si
NIP. 19550902 198202 2 001

Anggota



Drs. Topowijono, M.Si
NIP. 19530704 198212 1 001

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya, di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh pihak lain untuk mendapatkan karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebut dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia skripsi ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (S-1) dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, Pasal 25 Ayat 2 dan pasal 70).

Malang, 3 Maret 2014



Nama : Nasika Elvira

NIM : 105030200111136

RINGKASAN

Nasika Elvira, 2014, **Analisis Portofolio Menggunakan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* Untuk Penetapan Kelompok Saham-Saham Efisien** (Studi Pada Seluruh Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012), Prof. Dr. Suhadak, M.Ec, Drs. Nengah Sudjana, M.Si, 156 Hal + xiv

Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan analisis kinerja saham-saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan tingkat pengembalian dan risiko serta menjelaskan analisis penetapan kelompok saham-saham efisien berdasarkan penggunaan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* pada saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam pembentukan portofolio untuk tahun 2010-2012. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 18 saham.

Berdasarkan penelitian dapat disimpulkan bahwa saham perusahaan Elang Mahkota Teknologi Tbk (EMTK) memiliki rata-rata tingkat pengembalian saham individu (R_i) terbesar 6.6415784%. Saham perusahaan Astra Graphia Tbk (ASGR) memiliki beta (β) terbesar yaitu 1.989329058. Astra Graphia Tbk (ASGR) memiliki $E(R_i)$ terbesar 2.6804318%. Terdapat 12 saham perusahaan yang termasuk saham efisien dan 6 saham perusahaan yang termasuk saham tidak efisien.

Kata kunci: investasi, portofolio, CAPM, efisien

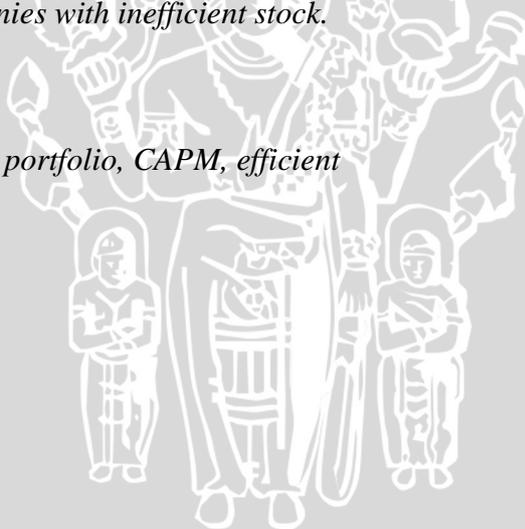
SUMMARY

Nasika Elvira, 2014, *The Portfolio Analysis Using Capital Asset Pricing Model (CAPM) for The Determination of Efficient Stocks Group (Study of All Stock Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in Period 2010-2012)*, Prof. Dr. Suhadak, M.Ec, Drs. Nengah Sudjana, M.Si, 156 pages + xiv

The objective of research is to explain the analysis against the performance of stocks of the companies listed in Indonesia Stock Exchange based on their return and risk, and to explain the analysis of the determination of efficient stock group based on Capital Asset Pricing Model (CAPM) over the stocks of the companies listed in Indonesia Stock Exchange for portfolio establishment in period 2010-2012. The sample used in this research is 18 stocks.

It is then concluded that the stock of the company Elang Mahkota Teknologi Tbk (EMTK) has the average rate of individual stock return (R_i) is 6.6415784%. The stock of the company Astra Graphia Tbk (ASGR) has the biggest beta (β) of 1.989329058. Astra Graphia Tbk (ASGR) has the biggest $E(R_i)$ of 2.6804318%. There are 12 companies which its stock is classified as efficient and there are 6 companies with inefficient stock.

Keywords: investment, portfolio, CAPM, efficient



KATA PENGANTAR

Puji Syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahNya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Portofolio Menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) Untuk Penetapan Kelompok Saham-Saham Efisien (Studi Pada Seluruh Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012)”.

Skripsi ini merupakan tugas akhir yang diajukan untuk memenuhi syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ilmu Administrasi Bisnis Pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan dan dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada yang terhormat :

1. Bapak Prof. Dr. Bambang Supriyono, MS., selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
2. Ibu Prof. Dr. Endang Siti Astuti, M.Si., selaku Ketua Jurusan Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
3. Bapak Prof. Dr. Suhadak, M.Ec., selaku Ketua Komisi Pembimbing yang dengan sabar telah membimbing, memberikan dorongan, dan masukan yang bermanfaat dalam penyusunan skripsi ini.

4. Bapak Drs. Nengah Sudjana, M.Si., selaku Anggota Komisi Pembimbing yang dengan sabar telah membimbing, memberikan dorongan, dan masukan yang bermanfaat dalam penyusunan skripsi ini.
5. Ibu Dr. Sri Mangesti Rahayu M.Si., selaku Dosen Penguji Pertama yang telah menguji dengan cermat dan memberikan pertanyaan-pertanyaan yang mendukung penyusunan skripsi ini.
6. Bapak Drs. Topowijono, M.Si., selaku Dosen Penguji Kedua yang telah menguji dengan cermat dan memberikan pertanyaan-pertanyaan yang mendukung penyusunan skripsi ini.
7. Bapak dan ibu dosen serta staf pengajar Fakultas Ilmu Administrasi khususnya Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya yang telah memberikan ilmunya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
8. Bapak dan ibu tercinta yang tidak pernah putus untuk memberikan kasih sayang dan memberikan doa kepada saya sampai saat ini.

Demi kesempurnaan skripsi ini, saran dan kritik yang sifatnya membangun sangat penulis harapkan. Semoga karya skripsi ini bermanfaat dan dapat memberikan sumbangan yang berarti bagi pihak yang membutuhkan.

Malang, Maret 2014

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
MOTTO.....	ii
TANDA PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
RINGKASAN	v
SUMMARY	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR/BAGAN.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang.....	1
B. Perumusan Masalah.....	8
C. Tujuan Penelitian.....	8
D. Kontribusi Penelitian.....	9
E. Sistematika Pembahasan	10
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
A. Penelitian Terdahulu.....	13
B. Pasar Modal	16
1. Definisi Pasar Modal	16
2. Alasan Dibentuknya Pasar Modal.....	19
3. Jenis-jenis Pasar Modal	19
4. Instrumen di Pasar Modal.....	20
5. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal	20
6. Lembaga dan Profesi yang Terlibat di Pasar Modal.....	21
C. Investasi	23
1. Pengertian Investasi	23
2. Tujuan Investasi	23
3. Tipe-tipe Investasi.....	24
4. Proses Investasi.....	24
D. Saham	25
1. Definisi Saham.....	25
2. Jenis-jenis Saham.....	26
E. Risiko.....	28
1. Definisi Risiko	28
2. Sumber Risiko.....	28
3. Jenis Risiko.....	30

4. Sikap Investor Terhadap Risiko.....	31
5. Beta.....	31
F. Tingkat Keuntungan yang Diharapkan.....	32
1. Tingkat Pengembalian Saham Individu.....	32
2. Tingkat Pengembalian Pasar.....	33
3. Tingkat Pengembalian Bebas Risiko.....	33
4. Tingkat Pengembalian yang Diharapkan.....	34
G. <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM).....	34
1. Definisi <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM).....	34
2. Fungsi Utama <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM).....	35
3. Asumsi-asumsi yang Mendasari <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM).....	36
4. Hubungan Risiko dan Tingkat Keuntungan (<i>Return</i>) dalam CAPM.....	37
5. Pengelompokan Saham yang Efisien dan Keputusan Investasi Saham Berdasarkan <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM).....	40
H. Teori Portofolio.....	41
1. Pengertian Portofolio.....	41
2. <i>Return</i> Portofolio.....	42
3. Risiko Portofolio.....	44
I. <i>Dividend Signaling Theory</i> dan Asimetri Informasi.....	45

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian.....	47
B. Lokasi Penelitian.....	48
C. Fokus Penelitian.....	48
D. Populasi dan Sampel.....	50
1. Populasi.....	50
2. Sampel.....	51
E. Sumber Data.....	59
F. Teknik Pengumpulan Data.....	60
G. Teknik Analisis Data.....	61

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Lokasi Penelitian.....	65
1. Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia.....	65
2. Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia.....	67
3. Pelaksanaan Perdagangan Bursa Efek Indonesia.....	68
4. Penyelesaian Transaksi Bursa Efek Indonesia.....	68
5. Jam Perdagangan Bursa Efek Indonesia.....	68
B. Gambaran Umum Sampel Penelitian.....	69
C. Deskripsi Fokus Penelitian.....	85

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan.....	102
B. Saran.....	103

DAFTAR PUSTAKA



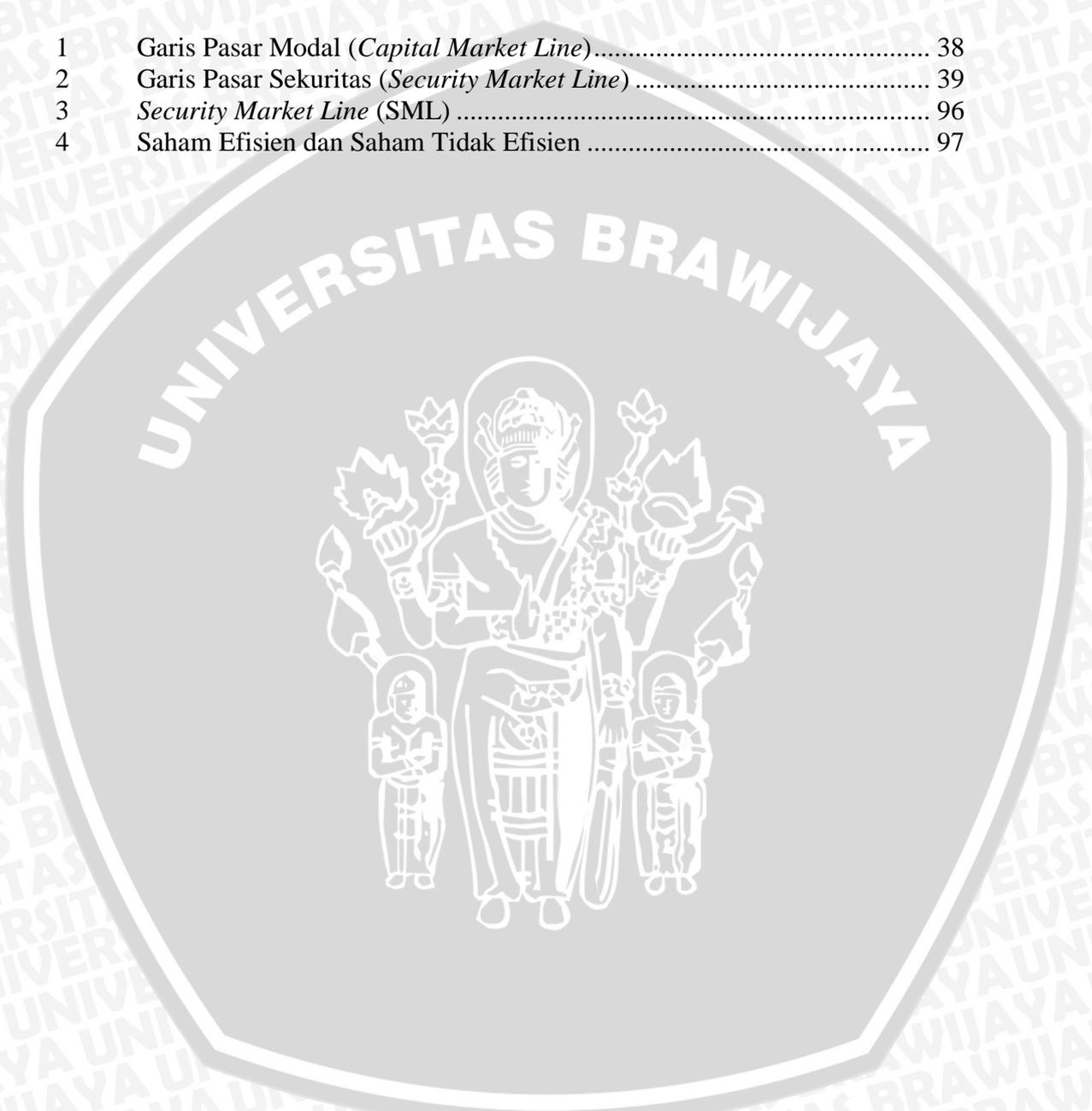
DAFTAR TABEL

No	Judul	Hlm.
1.	Persamaan dan Perbedaan Penelitian Ini dengan Penelitian Terdahulu....	17
2	Prosedur Pemilihan Sampel	52
3	Saham perusahaan yang masuk secara berturut-turut (<i>listing</i>) ke dalam daftar Bursa Efek Indonesia dan secara berturut-turut membagikan dividen selama tahun 2010-2012.....	53
4	Sampel Penelitian.....	59
5	Perkembangan Pasar Modal di Indonesia	66
6	Penyelesaian Transaksi.....	68
7	Jam Perdagangan Pasar Reguler.....	68
8	Jam Perdagangan Pasar Tunai.....	69
9	Jam Perdagangan Pasar Negosiasi	69
10	Tingkat Pengembalian Saham Individu (R_i) Tahun 2010-2012.....	86
11	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Tahun 2010-2012.....	88
12	Perhitungan Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (R_{BR}) Tahun 2010-2012	91
13	Tingkat Risiko Sistematis Berdasarkan Tahun 2010-2012	92
14	Perhitungan $E(R_i)$ Berdasarkan Tahun 2010-2012.....	95
15	Evaluasi Saham dan Keputusan Investasi Berdasarkan Tahun 2010-2012	98
16	Kelompok Saham Efisien Berdasarkan Tahun 2010-2012	100



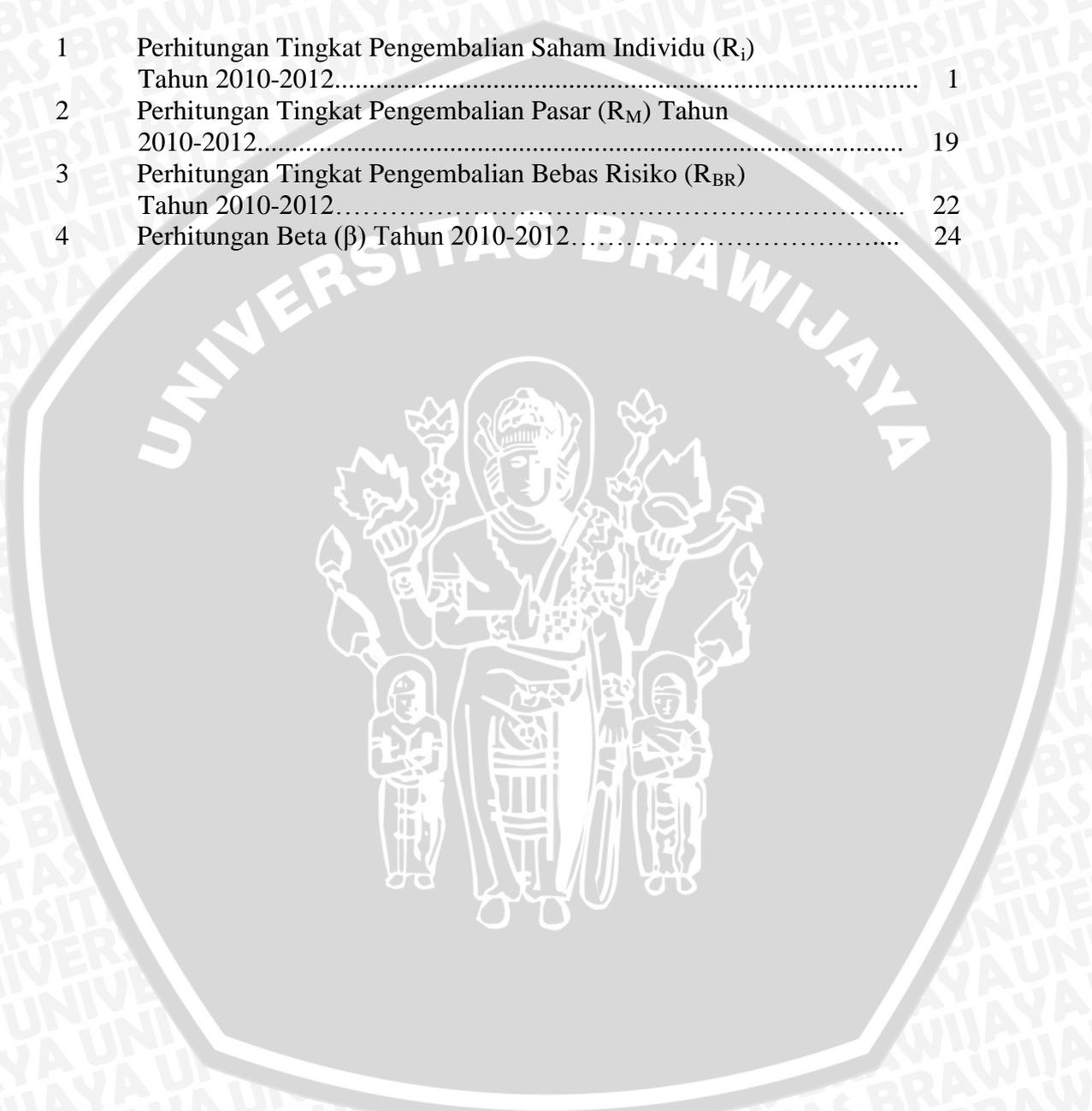
DAFTAR GAMBAR/BAGAN

No	Judul	Hal.
1	Garis Pasar Modal (<i>Capital Market Line</i>).....	38
2	Garis Pasar Sekuritas (<i>Security Market Line</i>)	39
3	<i>Security Market Line</i> (SML)	96
4	Saham Efisien dan Saham Tidak Efisien	97



DAFTAR LAMPIRAN

No	Judul	Halaman
1	Perhitungan Tingkat Pengembalian Saham Individu (R_i) Tahun 2010-2012.....	1
2	Perhitungan Tingkat Pengembalian Pasar (R_M) Tahun 2010-2012.....	19
3	Perhitungan Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (R_{BR}) Tahun 2010-2012.....	22
4	Perhitungan Beta (β) Tahun 2010-2012.....	24



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian negara. Hampir semua negara di dunia ini mempunyai pasar modal yang bertujuan menciptakan fasilitas bagi keperluan industri dan keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal. Terkecuali dalam negara dengan perekonomian sosialis ataupun tertutup, pasar modal bukanlah suatu keharusan.

Pasar modal merupakan salah satu sarana yang efektif dalam menggerakkan dana dari masyarakat untuk selanjutnya disalurkan pada kegiatan-kegiatan yang produktif. Investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya pada berbagai sekuritas dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) di pasar modal. Pasar modal Indonesia telah menjadi perhatian banyak pihak, khususnya masyarakat bisnis baik dalam maupun luar negeri. Hal ini dikarenakan kegiatan pasar modal yang semakin berkembang dan tempat untuk melakukan transaksi juga semakin mudah untuk dijangkau dan dilakukan, serta meningkatkan kegiatan masyarakat bisnis dalam mencari alternatif sumber pembiayaan selain bank.

UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Tandelilin, 2010:61). Peranan pasar modal pada suatu negara adalah sebagai fasilitas melakukan interaksi antara

pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan, pasar modal memberi kesempatan kepada para investor untuk memperoleh hasil (*return*) yang diharapkan dan juga memberi kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian, serta pasar modal dapat mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga (Sunariyah, 2006:7-8). Pembeli modal di pasar modal adalah individu atau organisasi/ lembaga yang bersedia menyisihkan kelebihan dananya untuk melakukan kegiatan investasi di pasar modal (Rivai, 2007:927).

Investasi adalah penanaman modal untuk satu jenis atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa-masa yang akan datang (Sunariyah, 2006:4). Sebelum mengambil keputusan berinvestasi, informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakikatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang. Bagi investor, naik turun dan konstannya harga saham di pasar akan memberikan sinyal (*signal*) baik itu positif atau negatif. Apapun informasi yang terjadi dari kondisi saham suatu perusahaan adalah selalu memberi efek bagi keputusan investor sebagai pihak yang menangkap sinyal tersebut. Salah satu keuntungan bagi pihak yang memiliki saham adalah memperoleh dividen yang akan diberikan pada setiap akhir tahun. Konsep *dividend signaling theory* disini menjadi sangat berperan. *Dividend signaling theory* pertama kali dikemukakan oleh Bhattacharyya (1979). Salah satu asumsinya yaitu investor mempunyai informasi yang tidak sempurna mengenai

profitabilitas perusahaan. Pada kondisi informasi yang tidak sempurna tersebut, fungsi dividen adalah sebagai sinyal dari arus kas yang diharapkan. Pemikiran Bhattacharyya (1979) dibangun berdasarkan asumsi adanya asimetri informasi. Pada kondisi asimetri informasi, manajemen perusahaan mempunyai informasi mengenai prospek perusahaan dimasa mendatang yang lebih baik dibandingkan dengan investor (Suhadak, 2011:78-79). Sinyal informasi ini dibutuhkan oleh para investor untuk menentukan apakah investor tersebut akan menanamkan sahamnya pada perusahaan yang bersangkutan atau tidak. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Investasi dalam pasar modal dilakukan dengan pembentukan portofolio. Portofolio didefinisikan sebagai sekumpulan investasi dimana investor dapat berinvestasi pada macam-macam saham dengan maksud untuk mengurangi risiko. Investor dapat membentuk sebuah portofolio (diversifikasi) saham yaitu dengan melakukan investasi pada banyak saham sehingga risiko kerugian pada satu saham dapat ditutup dengan keuntungan pada saham yang lainnya. Konsep dari risiko portofolio pertama kali diperkenalkan secara formal oleh Markowitz di tahun 1950-an yang menunjukkan bahwa secara umum risiko mungkin dapat dikurangi dengan menggabungkan beberapa sekuritas tunggal ke dalam bentuk portofolio. Investor rasional tentunya akan memilih untuk berinvestasi pada portofolio yang paling efisien di antara kumpulan portofolio yang ada. Portofolio yang efisien dapat didefinisikan sebagai portofolio yang memberikan *return*

ekspektasian terbesar dengan risiko tertentu atau memberikan risiko yang terkecil dengan *return* ekspektasian yang tertentu (Jogiyanto, 2012:309).

Alasan peneliti tertarik untuk mengambil judul penelitian ini karena instrumen investasi saham dan turunannya seperti reksadana saham masih memberikan imbal hasil (*return*) lebih tinggi dibandingkan instrumen investasi lain seperti produk komoditi emas, batubara, nikel, timah, kelapa sawit (*crude palm oil/CPO*) ataupun obligasi negara secara *year-to-date*. Rata-rata imbal hasil yang diberikan oleh instrumen investasi saham jika mengacu kepada kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama delapan bulan terakhir sebesar 10,45%. Berdasarkan data yang dikompilasi *Finance Today*, tingkat imbal hasil investasi di produk turunan yang berbasis saham selama setahun seperti reksadana saham mencapai 10,07%, sedangkan tingkat imbal hasil dari produk reksadana campuran selama setahun sebesar 6,52%, dan imbal hasil obligasi negara tenor 10 tahun sebesar 7,73% (Iman, 2013:4 diakses dari www.indonesiainvestor.com).

Satu-satunya produk investasi komoditas yang tingkat imbal hasilnya lebih tinggi dibandingkan saham adalah minyak mentah dengan persentase kenaikan selama delapan bulan terakhir mencapai 15,95% dengan mengacu kepada pergerakan harga minyak dunia di akhir 2012 berbanding penutupan perdagangan pasar spot, sedangkan produk komoditas lain jika mengacu kepada perbandingan harga, kenaikan imbal hasilnya lebih rendah dibandingkan instrumen saham. Bahkan kenaikan suku bunga acuan perbankan (Bank Indonesia *rate*) dalam dua bulan terakhir tak mampu membuat instrumen investasi Surat Utang Negara

(SUN) dan produk turunannya seperti reksa dana pasar uang menghasilkan imbal hasil yang lebih tinggi dibandingkan reksa dana saham. Fluktuasi IHSG cukup signifikan terjadi sejak awal Juni 2013. Saham pada umumnya memiliki imbal hasil lebih baik dari semua kelas aset (kecuali kasus khusus di mana saham dibeli pada valuasi yang terlalu mahal) dalam jangka waktu sangat panjang (di atas 5 tahun). Berdasarkan pemilihan saham yang baik dan diversifikasi, maka potensi *return* saham tetap terbaik (Iman, 2013:4 diakses dari www.indonesiafinancetoday.com).

Obligasi dari 2001 hingga saat ini juga cukup baik karena setelah krisis 1998-1999, bunga sangat tinggi (mencapai 15%). Sejalan perbaikan ekonomi, bunga turun dan SUN harganya naik (*capital gain*). Investor yang membeli SUN saat bunga tinggi (kupon di atas 10%) mendapat dua keuntungan, yaitu kupon besar dan *capital gain* dari kenaikan harga obligasi. *Yield* SUN 10 tahun sekitar 7,8%, hal itu cukup menarik karena *yield* sudah di atas *BI rate* 6,5%, padahal nilai tukar dan kondisi ekonomi lain sudah menunjukkan pesimisme. Kebalikan awal 2012 dan 2013, *yield* SUN 10 tahun antara 5,0% - 5,5%, di bawah *BI rate* 5,75%. Persepsi investor optimis dan perkiraan makro ekonomi baik. Namun, begitu kondisi ekonomi memburuk sedikit dan persepsi investor berubah, langsung *yield* naik mendahului dan jauh di atas *BI rate*. Meski tahun ini imbal hasil obligasi negatif karena koreksi harga yang luar biasa, antara 10%-20% untuk tenor 5 tahun dan 20 tahun, dengan *yield* saat ini yang 5 tahun 7,4% dan 20 tahun 8,2%, maka imbal hasil setahun mendatang untuk SUN bisa sekitar 5% sampai 12% (Iman, 2013:4 diakses dari www.indonesiafinancetoday.com).

Investor saat ini sudah mulai melirik investasi reksa dana saham untuk mendapatkan tingkat imbal hasil yang lebih tinggi karena rata-rata imbal hasil reksa dana saham bisa mencapai 20% per tahun. Instrumen investasi saham dan produk turunannya tetap menjanjikan keuntungan tertinggi bagi investor dibandingkan produk investasi lainnya. Alasannya, pertama, tingkat imbal hasil di saham dapat melebihi laju inflasi domestik di mana hal tersebut sulit dipenuhi oleh instrumen investasi seperti deposito dan obligasi yang bergantung kepada BI *rate* dan lekat hubungannya dengan laju inflasi dalam negeri. Inflasi tahunan 2013 diperkirakan mencapai 8%, tentu jumlah itu hampir menyamai tingkat imbal hasil instrumen investasi lain seperti deposito, sedangkan imbal hasil instrumen investasi di reksa dana berbasis saham sekitar 10%-12% per tahun. Faktor kedua adalah pilihan investasi di saham dapat lebih beragam dibandingkan instrumen investasi lain seperti emas atau komoditas lainnya. Investasi emas memang menjanjikan keuntungan yang cukup tinggi jika disesuaikan dengan profil risiko dari masing-masing investor seperti memilih investasi dalam bentuk fisik atau kontrak perdagangannya di pasar spot berjangka. Namun, dibandingkan emas, masih lebih menguntungkan jika investor berinvestasi di saham (Iman, 2013:4 diakses dari www.indonesiafinancetoday.com).

Saham dengan tingkat risiko tertentu, investor akan meminta *return* tertentu (*required return*), yang besarnya akan diestimasi dengan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Kemampuan untuk mengestimasi *return* suatu saham merupakan hal yang sangat penting dan diperlukan oleh investor. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) adalah sebuah model hubungan antara

risiko dan *expected return* suatu sekuritas atau portofolio (Zubir, 2011:197). Penggunaan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dinilai karena CAPM memiliki satu faktor makro yaitu kepekaan terhadap portofolio pasar, sehingga dapat digunakan untuk mengetahui hubungan keseimbangan antara risiko dengan tingkat pengembalian yang diharapkan untuk setiap surat berharga. Variabel penelitian tingkat pengembalian saham dalam model CAPM adalah tingkat pengembalian bebas risiko (R_{BR}), tingkat pengembalian pasar (R_M) dan risiko beta (β). Semakin besar beta (β) suatu saham, maka semakin besar pula risiko yang terkandung didalamnya. Penggunaan metode CAPM menjelaskan keseimbangan antara tingkat risiko sistematis dan tingkat keuntungan yang disyaratkan sekuritas portofolio. Tujuan utama penggunaan CAPM adalah memberikan prediksi yang tepat mengenai hubungan antara risiko suatu aset dengan *return* yang diharapkan, menentukan harga suatu aset dan CAPM sebagai dasar untuk menentukan kelompok saham yang dapat di pilih sebagai tempat investasi.

Penelitian ini dilakukan pada seluruh saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012. Pemilihan obyek tersebut berdasarkan alasan bahwa saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sangat berguna untuk mengetahui secara selektif saham mana saja yang membagikan dividen secara berturut-turut dan pada akhirnya akan membantu investor dalam memperoleh keuntungan investasi serta membantu investor mengetahui perusahaan mana yang mencerminkan profitabilitas yang tinggi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pilihan investasi yang efisien pada seluruh saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan pendekatan CAPM

dilihat dari sisi risiko dan *returnnya*. Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan di atas, maka penelitian ini mengambil judul “**Analisis Portofolio Menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) untuk Penetapan Kelompok Saham-Saham Efisien (Studi pada Seluruh Saham Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 – 2012)**”.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan Latar Belakang dari penelitian ini, maka peneliti merumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Bagaimana menganalisis kinerja saham-saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan tingkat pengembalian dan risiko?
2. Bagaimana menganalisis penetapan kelompok saham-saham efisien berdasarkan penggunaan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) pada saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam pembentukan portofolio?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan Perumusan Masalah di atas, maka tujuan penelitian untuk penulisan ini adalah sebagai berikut:

1. Menjelaskan analisis kinerja saham-saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan tingkat pengembalian dan risiko.
2. Menjelaskan analisis penetapan kelompok saham-saham efisien berdasarkan penggunaan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) pada

saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam pembentukan portofolio.

D. Kontribusi Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang baik bagi berbagai aspek, antara lain :

1. Kontribusi Akademis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan hasil bagi peneliti dalam pengaplikasian teori-teori portofolio, sekaligus sebagai tambahan wacana ilmu pengetahuan untuk memperluas wawasan tentang manajemen investasi khususnya yang berkaitan dengan pemilihan sekuritas berdasarkan metode CAPM. Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dan berguna sebagai bahan acuan bagi penelitian selanjutnya.

2. Kontribusi Praktis

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai sumber informasi yang dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi agar mendapatkan hasil yang diharapkan dari investasi yang dilakukan. Penelitian ini dapat pula digunakan sebagai bahan masukan bagi para emiten agar memperhatikan beberapa hal yang berkaitan dengan saham-saham yang efisien untuk berinvestasi dengan memaksimalkan keuntungan dan memperkecil risiko.

E. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan dimaksudkan untuk memberikan gambaran secara keseluruhan mengenai penelitian ini yang tersusun sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian dan sistematika pembahasan.

BAB II : KAJIAN PUSTAKA

Bab ini menguraikan dan menjelaskan tentang penelitian terdahulu, persamaan dan perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu dan landasan teori yang nantinya akan dipergunakan baik dalam melakukan penelitian maupun dalam pembahasannya. Terdapat uraian tentang definisi pasar modal, alasan dibentuknya pasar modal, jenis-jenis pasar modal, instrumen di pasar modal, faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal, lembaga dan profesi yang terlibat di pasar modal, pengertian investasi, tujuan investasi, tipe-tipe investasi, proses investasi, definisi saham, jenis-jenis saham, definisi risiko, sumber risiko, jenis risiko, sikap investor terhadap risiko, beta, tingkat pengembalian saham individu, tingkat pengembalian pasar, tingkat pengembalian bebas risiko, tingkat pengembalian yang diharapkan, definisi CAPM, fungsi utama CAPM, asumsi-asumsi yang mendasari CAPM, hubungan risiko

dan tingkat keuntungan (*return*) dalam CAPM, pengelompokan saham yang efisien dan keputusan investasi saham berdasarkan CAPM, pengertian portofolio, *return* portofolio, dan risiko portofolio serta penjelasan mengenai *dividend signaling theory* dan asimetri informasi.

BAB III : METODE PENELITIAN

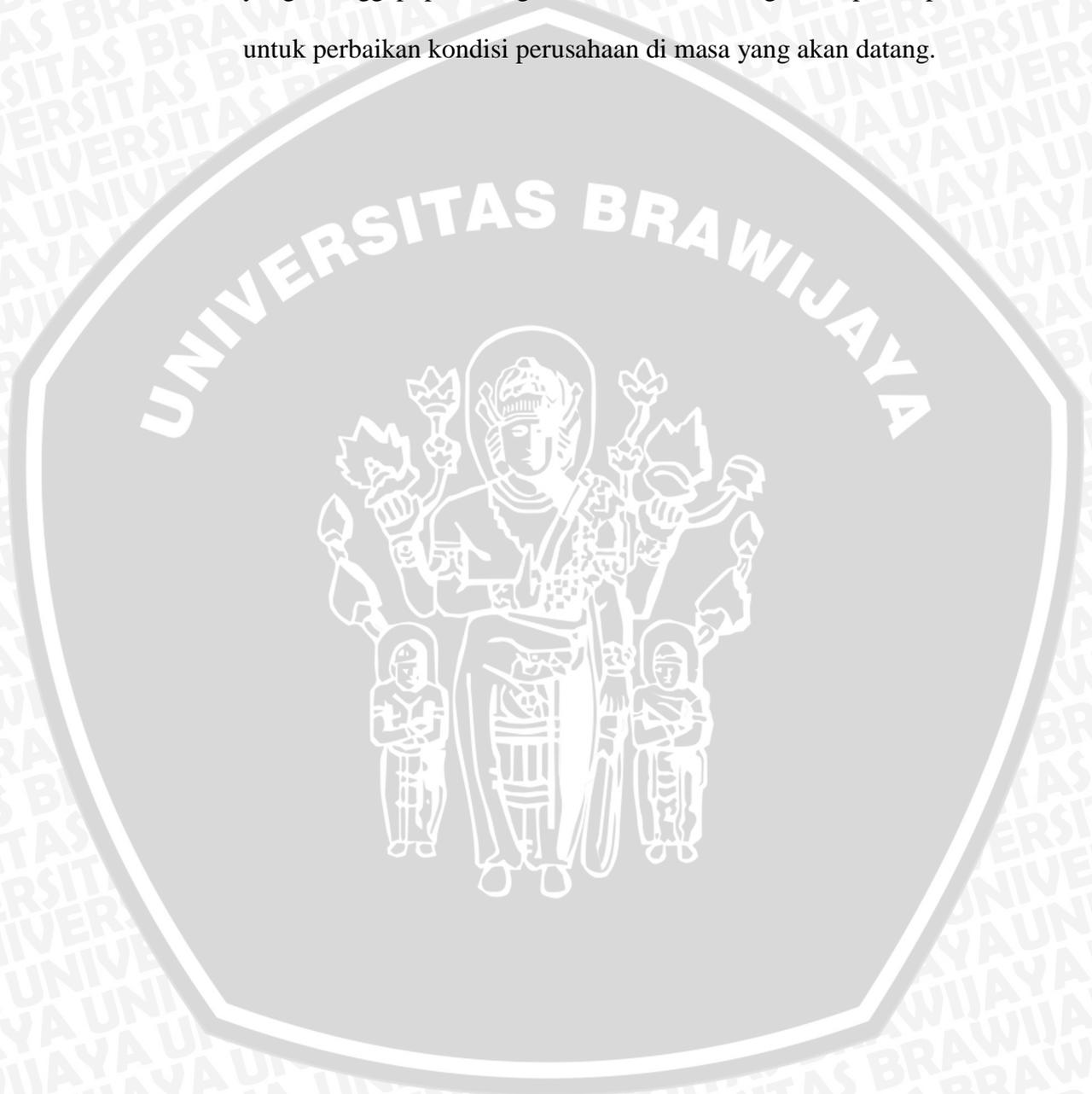
Bab ini berisi tentang metode penelitian yang digunakan meliputi rancangan penelitian akan dikemukakan tentang jenis penelitian, lokasi penelitian, fokus penelitian, populasi dan sampel, sumber data, teknik pengumpulan data, serta teknik untuk menganalisis data yang digunakan dalam pemecahan masalah yang ada.

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan gambaran umum objek penelitian yang mencakup sejarah umum perusahaan dan gambaran umum sampel perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Dalam pembahasan penelitian akan menjelaskan dan membahas analisis dari hasil-hasil yang diperoleh dari penelitian terhadap masalah yang dikemukakan sebagai upaya untuk menguatkan bukti dari hasil analisis yang terdapat pada perusahaan-perusahaan yang dijadikan objek penelitian.

BAB V : PENUTUP

Bab ini disajikan kesimpulan hasil penelitian dan saran-saran yang dianggap perlu digunakan serta kemungkinan penerapan untuk perbaikan kondisi perusahaan di masa yang akan datang.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian terdahulu dalam penelitian ini digunakan sebagai dasar untuk mendapatkan gambaran dan menyusun kerangka pikir mengenai penelitian ini. Beberapa penelitian yang berkaitan dengan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) adalah sebagai berikut :

1. Adya (2011)

Dikutip dari penelitian yang berjudul “Penggunaan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) Untuk Pengelompokan Dan Penilaian Efisiensi Saham” pada perusahaan-perusahaan sektor *Infrastructure, Utilities and Transportation* periode 2007-2009. Tingkat keuntungan dari risiko merupakan dua unsur yang saling berhubungan dalam melakukan investasi. Sebelum mengambil keputusan untuk melakukan investasi dalam saham, seorang investor harus mengetahui saham mana yang efisien. Penelitian ini bertujuan untuk menentukan saham yang efisien sebagai dasar pengambilan investasi dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham perusahaan-perusahaan sektor *Infrastructure, Utilities and Transportation*. Pada periode 2007-2009, rata-rata tingkat pengembalian pasar yang diharapkan $[E(R_m)]$ adalah sebesar 0,01267% atau 1,267% dan rata-rata tingkat pengembalian bebas risiko $[E(R_f)]$ adalah sebesar 0,08372 atau 8,372%. Rata-rata beta dari 9 saham perusahaan yaitu sebesar

0,72788 atau 72,788% sehingga dapat disimpulkan bahwa $\beta < 1$. Berdasarkan hasil analisis, dari 9 saham yang dijadikan sampel penelitian terdapat 5 saham perusahaan yang merupakan saham yang efisien dan 4 saham yang tidak efisien dengan pengukuran bahwa tingkat pengembalian individu lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan $[(R_i) > E(R_i)]$.

2. Dewi (2012)

Dikutip dari penelitian yang berjudul “Penggunaan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) untuk Penetapan Kelompok Saham-Saham Efisien” pada saham perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ-45 periode 2008-2010. Penelitian ini bertujuan untuk mengelompokkan saham yang efisien sebagai alternative untuk melakukan investasi dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 23 saham perusahaan dari Indeks LQ-45 yang telah diseleksi sesuai dengan penetapan kriteria pengambilan sampel yaitu perusahaan tersebut masuk berturut-turut dalam kategori Indeks LQ-45 periode 2008-2010 dan saham-saham yang terdaftar di Indeks LQ-45 secara *continue* membagikan dividen selama periode 2008-2010. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan saham perusahaan Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) memiliki rata-rata tingkat pengembalian saham tertinggi yaitu sebesar 0,005937 atau 5,93%. Bakrie Sumatra Plantations Tbk (UNSP) memiliki beta tertinggi yaitu sebesar 1,94832 dan termasuk saham yang agresif karena beta lebih dari satu

($\beta > 1$). Bakrie Sumatra Plantations Tbk (UNSP) memiliki tingkat pengembalian yang diharapkan tertinggi, yaitu sebesar 0,01903 atau 1,903%. Selain itu seluruh saham yang ada pada kelompok saham efisien memiliki *return* positif. Sedangkan saham yang termasuk tidak efisien terdapat sebagian *return* yang negatif. Terdapat 12 saham yang efisien pada Indeks LQ-45 periode 2008-2010 dengan pengukuran antara tingkat pengembalian individu lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan.

3. Yoanitha (2012)

Dikutip dari penelitian yang berjudul “Penetapan Investasi Portofolio Dengan Menggunakan Metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)” pada saham-saham perusahaan *textile and garment* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kinerja 14 saham perusahaan *textile and garment* di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010 berdasarkan tingkat pengembalian saham (*return*) dan risiko (*risk*), serta penggolongan efisiensi dan keputusan investasinya dari 14 saham perusahaan sektor *textile and garment* di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010 berdasarkan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Berdasarkan penelitian dapat disimpulkan bahwa pada periode 2008-2010, perbedaan saham efisien dan saham tidak efisien dapat dilihat dari penggambaran *Security Market Line* (SML). Saham yang efisien terdapat di atas garis SML, sebaliknya saham yang tidak efisien berada di bawah garis SML. Berdasarkan hasil analisis dari

14 saham yang diteliti diperoleh 8 saham yang termasuk saham efisien, yaitu saham ADMG, BATA, INDR, MYRX, PBRX, RDTX, RICY dan UNTX. Para investor maupun calon investor dalam melakukan investasi pada suatu perusahaan harus mampu mempunyai informasi yang cukup dan selektif dalam mengambil keputusan investasi.

B. Pasar Modal

1. Definisi Pasar Modal

Pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Menurut Tandelilin (2010:26) “pasar modal adalah pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi”. “Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta” (Husnan, 2005:3). “Pasar modal pada hakikatnya adalah jaringan tatanan yang memungkinkan pertukaran klaim jangka panjang, penambahan *financial assets* (dan hutang) pada saat yang sama, memungkinkan investor untuk mengubah dan menyesuaikan portofolio investasi (melalui pasar sekunder)” (Anoraga, 2006:5).

Berdasarkan beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan pasar yang dijadikan tempat memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang umumnya memiliki umur lebih

Tabel 1. Persamaan dan Perbedaan Penelitian Ini dengan Penelitian Terdahulu

No.	Judul dan Tahun	Peneliti	Persamaan	Perbedaan	
				Penelitian Terdahulu	Penelitian Ini
1	Tahun 2011 Penggunaan <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) Untuk Pengelompokan Dan Penilaian Efisiensi Saham” pada perusahaan-perusahaan sektor <i>Infrastructure, Utilities and Transportation</i> periode 2007-2009.	Adya	<ol style="list-style-type: none"> 1. Penggunaan metode <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM). 2. Tujuan penelitian untuk menentukan saham yang efisien dengan <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM). 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Studi penelitian pada saham-saham sektor <i>Infrastructure, Utilities and Transportation</i> yang terdaftar di BEI periode 2007-2009. 2. Sampel yang digunakan adalah 9 saham perusahaan sektor <i>Infrastructure, Utilities and Transportation</i> periode 2007-2009. 3. Tidak menjelaskan bahasan tentang portofolio dalam kajian pustaka. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Studi penelitian pada seluruh saham perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012. 2. Sampel yang digunakan adalah 18 saham perusahaan dari seluruh saham yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012. 3. Menjelaskan bahasan tentang portofolio dalam kajian pustaka.
2	Tahun 2012 Penggunaan <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) untuk Penetapan Kelompok Saham-Saham Efisien pada saham perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ-45 periode 2008-2010.	Dewi	<ol style="list-style-type: none"> 1. Penggunaan metode <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM). 2. Tujuan penelitian mengelompokkan saham yang efisien menggunakan <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM). 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Studi penelitian pada saham perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ-45 periode 2008-2010. 2. Sampel yang digunakan adalah 23 saham perusahaan dari Indeks LQ-45 periode 2008-2010. 3. Tidak menjelaskan bahasan tentang portofolio dalam kajian pustaka. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Studi penelitian pada seluruh saham perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012. 2. Sampel yang digunakan adalah 18 saham perusahaan dari seluruh saham yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012. 3. Menjelaskan bahasan tentang portofolio dalam kajian pustaka.

Sumber : Data Diolah Peneliti

Lanjutan Tabel 1. Persamaan dan Perbedaan Penelitian Ini dengan Penelitian Terdahulu

No.	Judul dan Tahun	Peneliti	Persamaan	Perbedaan	
				Penelitian Terdahulu	Penelitian Ini
3	Tahun 2012 Penetapan Investasi Portofolio Dengan Menggunakan Metode <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) pada saham-saham perusahaan <i>textile and garment</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010.	Yoanitha	<ol style="list-style-type: none"> 1. Penggunaan metode <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM). 2. Penggolongan saham yang efisien dan tidak efisien serta keputusan investasi saham berdasarkan CAPM. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Studi penelitian pada saham-saham perusahaan <i>textile and garment</i> yang terdaftar di BEI periode 2008-2010. 2. Sampel yang digunakan adalah 14 saham perusahaan <i>textile and garment</i> yang terdaftar di BEI periode 2008-2010. 3. Tidak menjelaskan bahasan tentang portofolio dalam kajian pustaka. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Studi penelitian pada seluruh saham perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012. 2. Sampel yang digunakan adalah 18 saham perusahaan dari seluruh saham yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012. 3. Menjelaskan bahasan tentang portofolio dalam kajian pustaka.

Sumber : Data Diolah Peneliti

dari satu tahun oleh pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana yang memungkinkan investor untuk mengubah dan menyesuaikan portofolio investasi.

2. Alasan Dibentuknya Pasar Modal

Pasar modal dibentuk karena pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* (pihak yang mempunyai kelebihan dana) ke *borrower* (pihak yang memerlukan dana). Menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, *lenders* mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut. Pada sisi *borrowers* tersedianya dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Fungsi keuangan, dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrowers* dan para *lenders* tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut (Husnan, 2005:4).

3. Jenis-jenis Pasar Modal

Menurut Rivai (2007:935-936) dalam menjalankan fungsinya, pasar modal dibagi menjadi tiga macam, yaitu :

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana merupakan pasar di mana emiten pertama kali memperdagangkan saham atau surat berharga lainnya untuk publik, yang biasa dikenal dengan penawaran umum atau *Initial Public Offering* (IPO).

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder adalah pasar yang memperdagangkan efek setelah IPO, dimana perdagangan hanya terjadi antar investor yang satu dengan investor lainnya, transaksi ini tidak terlepas dari fungsi bursa sebagai lembaga fasilitator perdagangan di pasar modal.

3. Bursa Paralel

Pasar paralel merupakan pelengkap dari bursa efek yang ada. Bagi perusahaan penerbit efek (emiten) dapat menjual efeknya melalui bursa. Bursa paralel merupakan alternatif bagi perusahaan yang *go public*, memperjualbelikan efeknya jika tidak dapat memenuhi syarat yang ditentukan pada bursa efek.

4. Instrumen di Pasar Modal

Menurut Samsul (2006:45-46), bentuk instrumen di pasar modal disebut efek, yaitu surat berharga yang berupa :

1. Saham
Saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan dimana pemiliknya disebut juga sebagai pemegang saham (*shareholder* atau *stockholder*).
2. Obligasi
Obligasi adalah tanda bukti perusahaan memiliki utang jangka panjang kepada masyarakat yaitu di atas 3 tahun.
3. Bukti *Right*
Bukti *right* adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Hak membeli itu dimiliki oleh pemegang saham lama.
4. Bukti Waran
Waran adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Waran tidak saja dapat diberikan kepada pemegang saham lama, tetapi juga sering diberikan kepada pemegang obligasi sebagai pemanis (*sweetener*) pada saat perusahaan menerbitkan obligasi.
5. Produk Turunan (*Derivative*)
Contoh dari produk turunan (*derivative*) adalah indeks saham dan indeks obligasi. Indeks saham dan indeks obligasi adalah angka indeks yang diperdagangkan untuk tujuan spekulasi dan lindung nilai (*hedging*)

5. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal

Menurut Husnan (2005:8-9), keberhasilan pasar modal dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain adalah :

- a. *Supply* sekuritas
Faktor ini berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.
- b. *Demand* akan sekuritas
Faktor ini berarti bahwa harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan. Calon-calon pembeli sekuritas tersebut berasal

dari individu, perusahaan non-keuangan, maupun lembaga-lembaga keuangan.

c. Kondisi politik dan ekonomi

Faktor ini akan mempengaruhi *supply* dan *demand* sekuritas. Kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi *supply* dan *demand* sekuritas.

d. Masalah hukum dan peraturan

Pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan.

e. Keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukan transaksi secara efisien.

Kegiatan di pasar modal pada dasarnya merupakan kegiatan yang dilakukan oleh pemilik dana dan pihak yang memerlukan dana secara langsung (artinya tidak ada perantara keuangan yang mengambil alih risiko investasi). Dengan demikian maka peran informasi yang dapat diandalkan kebenarannya dan cepat tersedianya menjadi sangat penting. Diperlukan berbagai lembaga dan profesi yang menjamin persyaratan-persyaratan tersebut dapat dipenuhi.

6. Lembaga dan Profesi yang Terlibat di Pasar Modal

Pasar modal melibatkan banyak orang dan lembaga sebagai suatu bisnis yang berdampak sosial sangat luas. Lembaga dan profesi tersebut mempunyai peranan dan fungsi yang berbeda-beda dan saling menunjang kepentingan pihak yang lainnya. Lembaga dan profesi yang diperlukan agar kegiatan pasar modal dapat berjalan dengan baik menurut Husnan (2005:9-12) adalah sebagai berikut :

a. BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal)

Di pasar modal Indonesia lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal adalah BAPEPAM. Keberadaan BAPEPAM dimaksudkan agar dapat mewujudkan kegiatan pasar modal yang teratur, wajar dan efisien, dan melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat.

b. Bursa Efek

Lembaga yang menyelenggarakan perdagangan efek adalah Bursa Efek. Di bursa inilah dilakukan jual beli saham dengan menggunakan jasa perusahaan efek yang menjadi anggota bursa tersebut.

- c. Lembaga Kliring dan Penjaminan
Lembaga ini menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa. Lembaga ini melakukan jasa kliring untuk jual beli efek di bursa efek.
- d. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian
Lembaga ini merupakan lembaga yang menyediakan jasa kustodian (penyimpanan efek) sentral dan penyelesaian transaksi efek. Efek-efek yang diperjualbelikan di bursa tidaklah beredar secara fisik, tetapi hanya lewat catatan saja.
- e. Perusahaan Efek
Perusahaan efek dapat menjalankan usaha sebagai Penjamin Efek, Perantara Pedagang Efek dan atau Manajer Investasi setelah memperoleh izin usaha dari BAPEPAM.
- f. Reksa Dana
Reksa dana merupakan wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.
- g. Kustodian
Yang dapat menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai Kustodian (penitipan efek) adalah Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Perusahaan Efek, atau Bank Umum yang telah memperoleh persetujuan BAPEPAM. Kustodian yang menyelenggarakan kegiatan penitipan bertanggung jawab untuk menyimpan efek milik pemegang rekening dan memenuhi kewajiban lain sesuai dengan kontrak antara Kustodian dan pemegang rekening tersebut.
- h. Biro Administrasi Efek
Apabila suatu perusahaan menerbitkan saham, maka perusahaan tersebut perlu memelihara catatan tentang pemilik saham-saham tersebut. Dengan dilakukannya jual beli saham yang diterbitkan, maka emiten harus dapat memelihara perubahan-perubahan tersebut. Karena umumnya emiten sulit untuk melaksanakan sendiri kegiatan tersebut, maka menggunakan jasa lembaga Biro Administrasi Efek.
- i. Wali Amanat (*Trustee*)
Jasa Wali Amanat diperlukan untuk penerbitan obligasi. Wali Amanat mewakili kepentingan pembeli obligasi.
- j. Akuntan
Peran akuntan publik yang pertama adalah memeriksa laporan keuangan dan memberikan pendapat terhadap laporan keuangan. Di pasar modal dituntut pendapat *wajar tanpa syarat* terhadap laporan keuangan dari perusahaan yang akan menerbitkan atau yang telah terdaftar di bursa.
- k. Notaris
Jasa notaris diperlukan untuk membuat berita acara Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan menyusun pernyataan keputusan-keputusan RUPS.

1. Konsultan Hukum
Konsultan hukum diperlukan jasanya agar jangan sampai perusahaan yang menerbitkan sekuritas di pasar modal terlibat persengketaan hukum dengan pihak lain.
- m. Penilai (*Appraisal*)
Penilai merupakan perusahaan yang melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan, untuk memperoleh nilai yang dipandang wajar.

C. Investasi

1. Pengertian Investasi

Menurut Halim yang dikutip oleh Fahmi (2012:2) “investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang”.

Menurut Pedoman Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Nomor 13 per 1 Oktober 2004 yang dikutip oleh Fahmi (2012:3) “investasi adalah suatu aset yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan (*accretion of wealth*) melalui distribusi hasil investasi (seperti bunga, royalti, dividen, dan uang sewa), untuk apresiasi nilai investasi, atau manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan perdagangan.

“Investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut” (Ahmad, 2004:3). Berdasarkan beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa investasi adalah penempatan sejumlah dana atau suatu aset saat ini untuk pertumbuhan kekayaan melalui distribusi hasil investasi (seperti bunga, royalti, dividen, dan uang sewa) dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan di masa mendatang.

2. Tujuan Investasi

Pada dasarnya untuk mencapai efektivitas dan efisiensi dalam suatu keputusan, diperlukan ketegasan terhadap tujuan yang diharapkan. Bidang

investasi juga perlu untuk menetapkan tujuan yang hendak dicapai. Menurut Ahmad (2004:3-4) ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain adalah :

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang.
- b. Mengurangi tekanan inflasi.
- c. Dorongan untuk menghemat pajak.

3. Tipe-tipe Investasi

Seorang pebisnis atau mereka yang memiliki kelebihan dana pada saat ingin berinvestasi, maka dapat memilih serta memutuskan tipe aset keuangan seperti apa yang akan dipilihnya. Menurut Fahmi (2012:4-6) terdapat dua investasi yang dapat dipilih, yaitu :

1. Investasi Langsung (*direct investment*)
Investasi langsung (*direct investment*) yaitu mereka yang memiliki dana dapat langsung berinvestasi dengan membeli secara langsung suatu aset keuangan dari suatu perusahaan yang dapat dilakukan baik melalui perantara atau berbagai cara lainnya.
2. Investasi Tidak Langsung (*indirect investment*)
Investasi tidak langsung (*indirect investment*) adalah mereka yang memiliki kelebihan dana dapat melakukan keputusan investasi dengan tidak terlibat secara langsung atau pembelian aset keuangan cukup hanya dengan memegang dalam bentuk saham atau obligasi saja.

4. Proses Investasi

Proses investasi menunjukkan bagaimana pemodal seharusnya melakukan investasi dalam sekuritas; yaitu sekuritas apa yang akan dipilih, seberapa banyak investasi tersebut dan kapan investasi tersebut akan dilakukan (Husnan, 2005:47). Langkah-langkah yang diperlukan dalam pengambilan keputusan tersebut adalah sebagai berikut:

1. Menentukan kebijakan investasi
Pemodal perlu menentukan apa tujuan investasinya, dan berapa banyak investasi tersebut akan dilakukan. Karena ada hubungan yang positif antara risiko dan keuntungan investasi, maka pemodal tidak bisa mengatakan

bahwa tujuan investasinya adalah untuk mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya. Tujuan investasi harus dinyatakan dengan baik dalam keuntungan maupun risiko.

2. Analisis sekuritas

Tahap ini berarti melakukan analisis terhadap individual (atau sekelompok) sekuritas. Ada dua filosofi dalam melakukan analisis sekuritas. *Pertama* adalah pendapat bahwa ada sekuritas yang *mispriced* (harganya salah, mungkin terlalu tinggi, mungkin terlalu rendah), dan analisis dapat mendeteksi sekuritas-sekuritas tersebut dengan cara analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal menggunakan data (perubahan) harga di masa yang lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga sekuritas di masa yang akan datang. Analisis fundamental berupaya mengidentifikasi prospek perusahaan (lewat analisis terhadap faktor-faktor yang mempengaruhinya) untuk bisa memperkirakan harga saham di masa yang akan datang. *Kedua*, adalah pendapat bahwa harga sekuritas adalah wajar. Kalaupun ada sekuritas yang *mispriced*, analisis tidak mampu untuk mendeteksinya.

3. Pembentukan portofolio

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

4. Melakukan revisi portofolio

Tahap ini merupakan pengulangan terhadap tiga tahap sebelumnya, dengan maksud apabila melakukan perubahan terhadap portofolio yang telah dimiliki.

5. Evaluasi kinerja portofolio

Dalam tahap ini pemodal melakukan penilaian terhadap kinerja (*performance*) portofolio, baik dalam aspek tingkat keuntungan yang diperoleh maupun risiko yang ditanggung (Husnan, 2005:48-49).

D. Saham

1. Definisi Saham

Saham merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. “Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas” (Rivai, 2007:984).

“Saham adalah kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan, disertai dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya” (Fahmi, 2012:85). Wujud saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut merupakan pemilik perusahaan dan yang menerbitkan kertas tersebut merupakan pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut. Berdasarkan beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa saham adalah tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) yang didalamnya tercantum nilai nominal, nama perusahaan, disertai dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya.

2. Jenis-jenis Saham

Menurut Rivai (2007:984-989), saham memiliki jenis yang bervariasi. Setiap kelompok juga memiliki ciri khusus. Jenis saham dapat dikelompokkan berdasarkan jenis-jenis berikut ini :

1. Jenis Saham Berdasarkan Besaran Kapitalisasinya

Definisi kapitalisasi pasar adalah nilai saham yang dihitung atas hasil perkalian jumlah saham dengan harga pasar dari saham itu sendiri. Jika dilihat dari besaran kapitalisasinya, saham terdiri dari tiga jenis, yaitu sebagai berikut :

- a) Saham berkapitalisasi besar (*big market capitalization*), yaitu saham-saham yang mempunyai kapitalisasi pasar di atas Rp 1 triliun.
- b) Saham berkapitalisasi menengah (*medium market capitalization*), yaitu saham-saham yang memiliki kapitalisasi pasar sebesar Rp 100 miliar sampai dengan kurang dari Rp 1 triliun.
- c) Saham berkapitalisasi kecil (*small market capitalization*), yaitu saham yang kapitalisasi pasarnya kurang dari Rp 1 triliun.

2. Jenis Saham Berdasarkan Fundamentalnya

Saham dapat dikelompokkan dengan cara mengaitkan fundamental perusahaan maupun situasi ekonomi yang sedang berlangsung. Saham berdasarkan fundamentalnya dibedakan menjadi tujuh jenis saham, yaitu sebagai berikut :

- a) Saham unggulan (*blue chips*), yaitu saham-saham yang secara nasional dikenal mempunyai historis yang kuat dan bagus. Misalnya,

pertumbuhan laba, pembayaran dividen, serta reputasi terhadap kualitas manajemen produk dan jasa.

- b) Saham bertumbuh (*growth stocks*), yaitu saham yang memiliki ciri pertumbuhan pendapatan yang lebih tinggi dari pertumbuhan beberapa tahun sebelumnya. Pertumbuhan tersebut diharapkan terus berlangsung sehingga mencapai pertumbuhan laba yang tinggi.
 - c) Saham-saham siklikal (*cyclical stocks*), yaitu saham yang memiliki ciri dapat memberikan tingkat pengembalian lebih baik dari perubahan tingkat pengembalian pasar secara keseluruhan. Saham-saham siklikal memiliki *volatilitas* atau gejolak harga yang mengikuti siklus ekonomi yang terjadi.
 - d) Saham-saham bertahan (*defensive stocks/countercyclical stock*), yaitu saham yang memiliki ciri tetap stabil selama periode resesi. Contoh saham bertahan adalah saham yang termasuk dalam industri *utilities*, farmasi, dan makanan. Walaupun dalam keadaan resesi, produk-produk perusahaan tetap terjual karena memang dibutuhkan. Banyak investor memasukkan saham jenis ini ke dalam portofolio mereka untuk mengurangi kerugian dari saham jenis lain, jika terjadi resesi.
 - e) Saham spekulatif (*speculative stocks*), yaitu saham yang mempunyai harga yang sangat berfluktuasi. Ciri saham ini adalah perusahaan-perusahaan beroperasi dengan kegiatan yang memiliki risiko usaha tinggi, tetapi memiliki kemungkinan memperoleh keuntungan besar.
 - f) Saham pendapatan (*income stock*), yaitu saham yang membayar dividen melebihi jumlah rata-rata pendapatan. Saham ini umumnya hanya dibeli oleh *investment fund* dan dana pensiun.
 - g) Saham bertumbuh emerging (*emerging growth stocks*), yaitu saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang relatif lebih kecil dan memiliki daya tahan yang kuat meskipun dalam kondisi ekonomi yang kurang mendukung, yang memasuki tahap memperoleh laba dalam jumlah besar sebagai hasil peningkatan volume penjualan dan memperbesar profit marginnya. Harga saham ini biasanya sangat berfluktuasi.
3. Jenis Saham Berdasarkan Kepemilikan
 - a) Saham atas tunjuk (*bearer stock*), yaitu pada saham ini nama pembeli tercantum dalam sertifikat saham. Setiap melakukan transaksi (berpindah tangan), nama pembeli terakhir harus di-*endorse* (ditulis dan distempel) di balik sertifikat saham. Pemilik nama yang tercantum dalam *endorse* terakhirlah pemilik saham tersebut.
 - b) Saham atas nama (*registered stock*), yaitu jenis saham yang memberikan hak kepada siapa saja yang memegang sertifikat saham ini sebagai pemilik saham serta secara hukum tidak memerlukan *endorsement*. Pada dasarnya dalam sertifikat saham ini tidak tercantum nama pemiliknya.
 4. Jenis Saham Berdasarkan Hak Tagihan
 - a) Saham biasa (*common stocks*), yaitu saham yang paling dikenal masyarakat. Di antara emiten (perusahaan yang menerbitkan surat berharga), saham biasa juga merupakan yang paling banyak digunakan

untuk menarik dana dari masyarakat. Jadi saham biasa paling menarik, baik bagi pemodal maupun bagi emiten.

- b) Saham preferen (*preferred stocks*), yaitu gabungan (*hybrid*) antara obligasi dan saham biasa karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor.

5. Jenis Saham Lainnya

- a) Saham *second liner*, yaitu saham yang memiliki frekuensi lebih kecil dari saham *blue chip*. Saham ini umumnya dikeluarkan oleh perusahaan yang sedang berkembang. Saham dalam kategori ini memiliki kapitalisasi pasar 1-5 triliun.
- b) Saham tidur/*third liner*, yaitu saham yang sangat jarang ditransaksikan (tidak likuid atau tidak aktif) dan berkapitalisasi kecil. Hal ini disebabkan karena jumlah saham yang dicatatkan terlalu sedikit atau dikuasai oleh investor institusi dan pendiri perusahaan atau dapat disebabkan oleh kinerja perusahaan yang bersangkutan memiliki prospek yang kurang baik.

E. Risiko

1. Definisi Risiko

Bidang investasi pada umumnya tidak satupun sepenuhnya bebas dari risiko. Risiko pasti akan selalu menyertai dan risiko tersebut harus menjadi tanggungan investor. “Risiko didefinisikan sebagai perbedaan antara hasil yang diharapkan (*expected return*) dan realisasinya” (Zubir, 2011:19). Menurut Fahmi (2012:184) “risiko dapat ditafsirkan sebagai bentuk keadaan ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi nantinya (*future*) dengan keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan pada saat ini”. Berdasarkan beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa risiko adalah suatu keadaan yang tidak pasti antara hasil yang diharapkan dengan realisasi saat ini.

2. Sumber Risiko

Faktor-faktor penyebab timbulnya risiko akan mempengaruhi melencengnya realisasi *return* suatu investasi terhadap nilai yang diharapkan

(*expected return*). Menurut Zubir (2011:18-23) sumber risiko diantaranya adalah sebagai berikut :

1. *Interest Rate Risk*

Yaitu risiko yang disebabkan oleh perubahan tingkat bunga tabungan dan tingkat bunga pinjaman. Misalnya tingkat bunga mengalami kenaikan, perubahan tersebut akan mempengaruhi pilihan investasi dalam saham, obligasi, dan deposito. Tingkat bunga yang tinggi dapat menyebabkan *return* yang diperoleh dari investasi berisiko rendah (deposito) lebih tinggi daripada *return* investasi yang berisiko tinggi (saham), sehingga investor akan lebih tertarik untuk menempatkan dananya dalam bentuk deposito daripada membeli saham.

2. *Market Risk*

Yaitu risiko yang disebabkan oleh gejolak (*variability*) *return* suatu investasi sebagai akibat dari fluktuasi transaksi di pasar keseluruhan. *Market risk* disebabkan oleh peristiwa-peristiwa yang bersifat menyeluruh yang mempengaruhi kegiatan pasar secara umum (*aggregate*), seperti resesi, peperangan, perubahan struktur perekonomian (misalnya dari sektor pertanian ke sektor industri atau dari sektor industri ke sektor jasa) dan perubahan selera konsumen.

3. *Inflation Risk*

Yaitu risiko yang disebabkan oleh menurunnya daya beli masyarakat sebagai akibat dari kenaikan harga barang-barang secara umum. Permintaan terhadap barang-barang meningkat, tetapi daya beli rendah sehingga masyarakat tidak mampu membelinya.

4. *Business Risk*

Yaitu risiko yang disebabkan oleh tantangan bisnis yang dihadapi perusahaan makin berat, baik akibat tingkat persaingan yang makin ketat, perubahan peraturan pemerintah, maupun *claim* dari masyarakat terhadap perusahaan karena merusak lingkungan.

5. *Financial Risk*

Yaitu risiko keuangan yang berkaitan dengan struktur modal yang digunakan untuk mendanai kegiatan perusahaan. Perusahaan yang mempunyai utang besar mempunyai risiko yang juga besar di mata pemegang sahamnya karena sebagian besar laba operasi perusahaan akan digunakan untuk membayar biaya bunga pinjaman tersebut.

6. *Liquidity Risk*

Yaitu risiko yang berkaitan dengan kesulitan untuk mencairkan portofolio atau menjual saham karena tidak ada yang membeli saham tersebut. *Liquidity risk* juga terkait dengan kondisi perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Selain itu, risiko likuiditas dapat pula timbul akibat dihentikannya transaksi perdagangan saham perusahaan karena melanggar peraturan pasar modal.

7. *Exchange Rate Risk* atau *Currency Risk*

Bagi investor yang melakukan investasi di berbagai negara dengan berbagai mata uang, perubahan nilai tukar mata uang akan menjadi faktor penyebab *real return* lebih kecil daripada *expected return*. Perubahan nilai tukar dapat disebabkan oleh perubahan permintaan terhadap mata uang suatu negara dalam perdagangan internasional dan mata uang sebagai “komoditas” yang diperjualbelikan.

8. *Country Risk*

Risiko ini berkaitan dengan investasi lintas negara yang disebabkan oleh kondisi politik, keamanan, dan stabilitas perekonomian negara tersebut. Semakin tidak stabil keamanan, politik, dan perekonomian suatu negara, semakin tinggi risiko berinvestasi di negara tersebut karena *return* investasi menjadi semakin tidak pasti, sehingga kompensasi atau *return* yang dituntut atas suatu investasi semakin tinggi.

3. Jenis Risiko

Pengambilan setiap keputusan investasi, investor selalu berusaha meminimalkan berbagai risiko yang timbul, baik risiko yang bersifat jangka pendek maupun jangka panjang. Perubahan yang terjadi pada setiap kondisi mikro dan makro ekonomi akan turut mendorong terbentuknya berbagai kondisi yang mengharuskan seorang investor memutuskan apa yang harus dilakukan dan strategi apa yang diterapkan agar tetap memperoleh imbal hasil yang diharapkan. Cara untuk mengurangi risiko investasi, investor harus mengenal jenis risiko investasi. Menurut Fahmi (2012:189) jenis risiko investasi yang dimaksud meliputi :

a. Risiko Sistematis (*Systematic Risk*)

Risiko sistematis (*systematic risk*) adalah risiko yang tidak bisa didiversifikasikan atau dengan kata lain, risiko yang sifatnya mempengaruhi secara menyeluruh. Contohnya, krisis moneter pada tahun 1997 di Indonesia yang telah menyebabkan banyak sekali perusahaan yang bangkrut dan meningkatnya angka pengangguran serta kekerasan.

b. Risiko Tidak Sistematis (*Unsystematic Risk*)

Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*), yaitu hanya membawa dampak pada perusahaan yang terkait saja. Jika perusahaan mengalami risiko yang tidak sistematis maka kemampuan untuk mengatasinya seperti diversifikasi portofolio.

c. Total Risiko (*Total Risk*)

Total risiko (*total risk*) adalah gabungan dari risiko yang tidak sistematis dan risiko sistematis. Jadi hasil penjumlahan dari risiko yang tidak sistematis dan risiko sistematis akan diperoleh total risiko.

4. Sikap Investor Terhadap Risiko

Sikap-sikap investor terhadap risiko dikelompokkan menjadi tiga, yaitu :

1. *Risk Averse* (tidak menyukai risiko), yakni sikap pemodal yang bersedia menghadapi risiko atau berusaha menghindari risiko. Mereka cenderung berorientasi pada faktor keamanan (*safety risk*) saat berinvestasi.
2. *Risk Neutral* (netral terhadap risiko), yakni sikap sekelompok pemodal yang cenderung netral terhadap risiko.
3. *Risk Seeker* (menyukai risiko), yakni sikap pemodal yang bersedia menghadapi risiko dalam berinvestasi dengan harapan dapat memperoleh keuntungan yang sama, bahkan lebih besar. Hal ini menunjukkan bahwa mereka akan memilih investasi yang berisiko lebih tinggi (Husnan, 2005:124).

5. Beta

“Beta merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar” (Jogiyanto, 2012:375).

Volatilitas dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu. Beta sekuritas ke-i mengukur volatilitas *return* sekuritas ke-i dengan *return* pasar. Beta untuk portofolio pasar adalah bernilai 1. “Beta bernilai 1 menunjukkan bahwa risiko sistematis suatu sekuritas atau portofolio sama dengan risiko pasar (Jogiyanto, 2012:376).”

Semakin besar beta suatu saham, maka semakin besar pula risiko yang terkandung didalamnya. Suatu sekuritas yang mempunyai beta lebih kecil dari 1 ($\beta < 1$) dikatakan berisiko lebih kecil dari risiko portofolio pasar. Sebaliknya, suatu sekuritas yang mempunyai nilai beta lebih besar dari 1 ($\beta > 1$) dikatakan mempunyai risiko sistematis yang lebih besar dari risiko pasar. Apabila suatu

sekuritas mempunyai beta sama dengan beta portofolio pasar atau sama dengan 1 ($\beta=1$), maka diharapkan sekuritas ini mempunyai *return* ekspektasian yang sama dengan *return* ekspektasian portofolio pasar atau $E(R_M)$. Beta (β) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\beta_i = \frac{\sigma_{iM}}{\sigma_M^2}$$

(Jogiyanto, 2012:383)

Keterangan :

β_i : Beta akuntansi sekuritas ke-i

σ_{iM} : Kovarian antara laba perusahaan ke-i dengan indeks laba pasar

σ_M^2 : Varian dari indeks laba pasar

F. Tingkat Keuntungan yang Diharapkan

1. Tingkat Pengembalian Saham Individu

Tingkat pengembalian saham individu merupakan pendapatan yang diterima berupa dividen maupun dari perubahan harga pasar dari transaksi perdagangan saham yang dihitung secara bulanan. Persamaan yang digunakan untuk menghitung tingkat pengembalian saham individu adalah sebagai berikut :

$$R_{i,t} = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D}{P_{t-1}}$$

(Samsul, 2006:292)

Keterangan :

$R_{i,t}$: *return* saham *i* untuk waktu *t* (hari, bulan, tahun berjalan, dan sebagainya)

P_t : *price*, yaitu harga untuk waktu t .

P_{t-1} : *price*, yaitu harga untuk waktu sebelumnya (kemarin, bulan lalu, tahun lalu, dan seterusnya)

D_t : dividen tunai interim dan dividen tunai final

2. Tingkat Pengembalian Pasar

Tingkat pengembalian pasar merupakan tingkat pengembalian yang didasarkan pada perkembangan indeks harga saham. Tingkat pengembalian pasar dapat dihitung melalui *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG merupakan *value-weighted index*, yaitu perhitungannya menggunakan nilai (*value*) kapitalisasi pasar (Jogiyanto, 2012:102). Tingkat pengembalian pasar dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

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

(Fahmi, 2011:138)

Keterangan :

R_m : *return market* atau keuntungan pasar

$IHSG_t$: nilai tolak ukur pada periode sekarang

$IHSG_{t-1}$: nilai tolak ukur pada periode sebelumnya

3. Tingkat Pengembalian Bebas Risiko

Tingkat pengembalian bebas risiko merupakan tingkat pengembalian tertentu dengan risiko yang sama dengan nol. Adanya tingkat pengembalian bebas risiko, misalnya Sertifikat Bank Indonesia (SBI), investor mempunyai pilihan untuk memasukkan aktiva ke dalam portofolionya. Penggunaan suku bunga

bulanan SBI didasarkan pada pertimbangan bahwa diantara investasi yang lain investasi pada SBI akan lebih aman karena dijamin oleh pemerintah. Bank Indonesia sebagai otorisasi moneter selalu berhati-hati dalam menentukan besarnya suku bunga SBI.

4. Tingkat Pengembalian yang Diharapkan

Tingkat pengembalian yang diharapkan merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan. Secara sistematis ditunjukkan dalam rumus sebagai berikut :

$$E(R_i) = R_{BR} + \beta_i \cdot [E(R_M) - R_{BR}]$$

(Jogiyanto, 2012:499)

Keterangan :

$E(R_i)$: tingkat pengembalian yang diharapkan.

R_{BR} : tingkat pengembalian bebas risiko.

β_i : tingkat risiko sistematis masing-masing saham.

$E(R_M)$: tingkat pengembalian yang diharapkan atas portofolio pasar.

G. Capital Asset Pricing Model (CAPM)

1. Definisi Capital Asset Pricing Model (CAPM)

CAPM merupakan model keseimbangan antara *expected return* dan risiko suatu aset di pasar. Model tersebut menggambarkan tingkah laku (*behaviour*) investor secara bersama-sama dalam melakukan investasi. Memahami tingkah laku investor secara keseluruhan (*aggregate*) dalam berinvestasi, maka dapat memahami proses pemilihan dan pembentukan portofolio investasi yang dilakukan oleh investor (Zubir, 2011:198).

Menurut Bodie (2008:355) “model penetapan harga aset modal (*Capital Asset Pricing Model*) memberikan prediksi yang tepat tentang bagaimana hubungan antara risiko dan imbal hasil yang diharapkan”. “CAPM merupakan suatu model yang menggunakan beta untuk menghubungkan risiko dan *return* secara bersama-sama” (Suhartono, 2009:89). Tujuan utama dari penggunaan CAPM adalah untuk menentukan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dari investasi yang berisiko. CAPM dapat membantu investor dalam menghitung risiko yang tidak dapat didiversifikasikan ke dalam suatu portofolio dan membandingkan dengan tingkat pengembalian (*return*) serta CAPM dapat menentukan harga pasar sekuritas tersebut.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) merupakan suatu model keseimbangan yang menggunakan beta untuk menghubungkan *expected return* dan risiko suatu sekuritas untuk membantu investor mendapatkan prediksi yang tepat.

2. Fungsi Utama *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan bagian penting dalam bidang keuangan yang digunakan untuk memprediksi hubungan antara *expected return* dan risiko suatu aset. Menurut Zubir (2011:197) model tersebut mempunyai dua fungsi utama, yaitu :

1. Sebagai tolok ukur (*benchmark*) dalam mengevaluasi tingkat pengembalian (*rate of return*) suatu investasi.
2. Membantu dalam menduga atau memprediksi *expected return* suatu aset yang tidak atau belum diperdagangkan di pasar.

3. Asumsi-asumsi yang Mendasari *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

Menurut Jogiyanto (2012:488-489), asumsi-asumsi yang digunakan di model CAPM adalah sebagai berikut :

1. Semua investor mempunyai cakrawala waktu satu periode yang sama. Investor memaksimumkan kekayaannya dengan memaksimumkan utiliti harapan dalam satu periode waktu yang sama.
2. Semua investor melakukan pengambilan keputusan investasi berdasarkan pertimbangan antara nilai *return* ekspektasian dan deviasi standar *return* dari portofolionya.
3. Semua investor mempunyai harapan yang seragam (*homogeneous expectation*) terhadap faktor-faktor input yang digunakan untuk keputusan portofolio. Faktor-faktor input yang digunakan adalah *return* ekspektasian (*expected return*), varian dari *return* dan kovarian antara *return*-*return* sekuritas.
4. Semua investor dapat meminjamkan sejumlah dananya (*lending*) atau meminjam (*borrowing*) sejumlah dana dengan jumlah yang tidak terbatas pada tingkat suku bunga bebas risiko.
5. Penjualan pendek (*short sale*) diijinkan. Investor individual dapat menjual pendek berapapun yang dikehendaki.
6. Semua aktiva dapat dipecah-pecah menjadi bagian yang lebih kecil dengan tidak terbatas. Ini berarti bahwa dengan nilai terkecilpun investor dapat melakukan transaksi penjualan dan pembelian aktiva setiap saat dengan harga yang berlaku.
7. Semua aktiva dapat dipasarkan secara likuid sempurna. Semua aktiva dapat dijual dan dibeli di pasar dengan cepat (likuid) dengan harga yang berlaku.
8. Tidak ada biaya transaksi. Penjualan atau pembelian aktiva tidak dikenai biaya transaksi.
9. Tidak terjadi inflasi.
10. Tidak ada pajak pendapatan pribadi. Karena tidak ada pajak pribadi, maka investor mempunyai pilihan yang sama untuk mendapatkan dividen atau *capital gain*.
11. Investor adalah penerima harga (*price-takers*). Investor individual tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu aktiva dengan kegiatan membeli dan menjual aktiva tersebut. Investor secara keseluruhan bukan secara individual menentukan harga dari aktiva.
12. Pasar modal dalam kondisi ekuilibrium.

CAPM merupakan model yang dapat memprediksi realitas di pasar yang bersifat kompleks, meskipun bukan pada realitas asumsi-asumsi yang digunakan.

Karena itu, CAPM sebagai model keseimbangan yang dapat membantu

menyederhanakan gambaran realitas hubungan *return* dan risiko dalam dunia nyata yang kompleks.

4. Hubungan Risiko dan Tingkat Keuntungan (*Return*) dalam CAPM

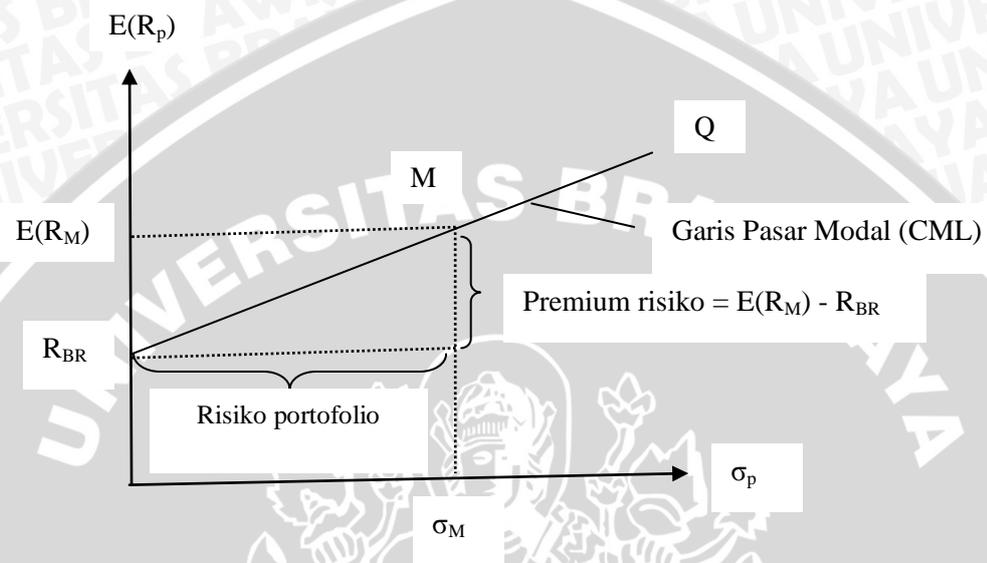
Investasi yang efisien adalah investasi yang memberikan risiko tertentu dengan tingkat keuntungan yang terbesar, atau tingkat keuntungan tertentu dengan risiko terkecil. Tingkat keuntungan (*return*) dan risiko memiliki hubungan yang positif. Semakin besar risiko suatu sekuritas, semakin besar tingkat keuntungan (*return*) yang didapat. Sebaliknya, semakin rendah risiko suatu sekuritas maka semakin rendah tingkat keuntungan (*return*) yang didapat. Hubungan antara risiko dengan *return* dalam CAPM digambarkan dalam bentuk-bentuk garis berikut ini :

a. Garis Pasar Modal (*Capital Market Line*)

Garis pasar modal (*Capital Market Line*) menggambarkan keadaan ekuilibrium pasar yang menyangkut *return* ekspektasian dan risiko. Garis pasar modal menunjukkan semua kemungkinan kombinasi portofolio efisien yang terdiri dari aktiva-aktiva berisiko dan aktiva bebas risiko. *Return* ekspektasian untuk portofolio dengan aktiva berisiko, yaitu $E(R_M)$, lebih besar dibandingkan dengan *return* ekspektasian portofolio dengan aktiva tidak berisiko (R_{BR}). Selisih kedua *return* ini sebesar $[E(R_M) - R_{BR}]$ merupakan premium dari portofolio pasar karena menanggung risiko lebih besar yaitu sebesar σ_M . Dengan demikian, *slope* dari garis pasar modal adalah harga pasar dari risiko sebesar :

$$\text{Harga pasar dari risiko} = \frac{E(R_M) - R_{BR}}{\sigma_M} \quad (\text{Jogiyanto, 2012:493})$$

Slope dari garis pasar modal merupakan harga pasar dari risiko untuk portofolio efisien. Garis pasar modal ditunjukkan dengan garis berikut ini :



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

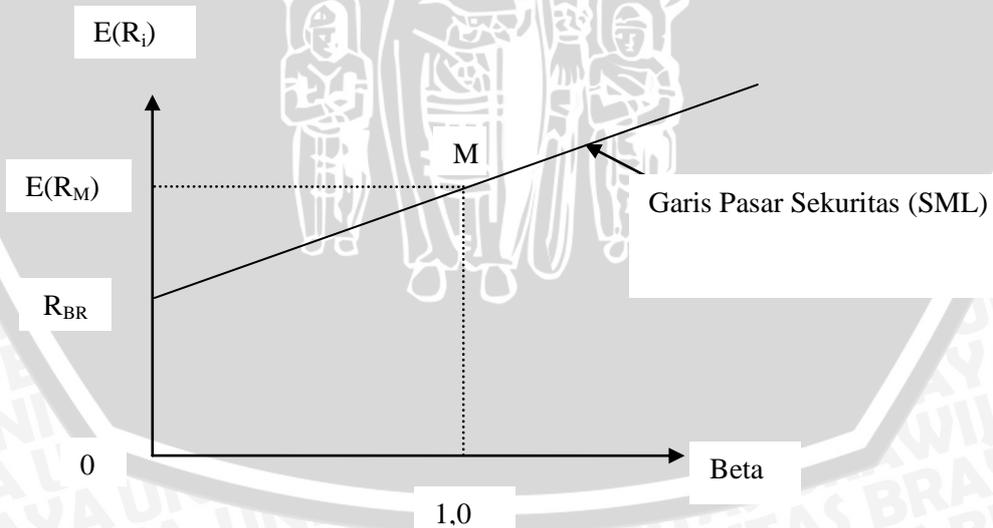
(Jogiyanto, 2012:492)

Dimana :

- $E(R_p)$: *return* ekspektasian yang diminta untuk portofolio yang berada di garis pasar modal (CML) dengan risiko sebesar σ_p .
- R_{BR} : *return* aktiva bebas risiko.
- $E(R_M)$: *return* ekspektasian portofolio pasar dengan risiko sebesar σ_M .
- σ_M : risiko yang diukur dengan deviasi standar dari *return-return* portofolio pasar.
- σ_p : risiko portofolio yang diukur dengan deviasi standar dari *return-return* portofolio lainnya yang berada di garis pasar modal (CML).

b. Garis Pasar Sekuritas (*Security Market Line*)

“Garis pasar sekuritas (*Security Market Line*) merupakan penggambaran secara grafis dari model CAPM” (Jogiyanto, 2012:497). Garis pasar sekuritas menunjukkan *tradeoff* antara risiko dan *return* ekspektasian untuk sekuritas individual. Berdasarkan sekuritas individual, tambahan *return* ekspektasian diakibatkan oleh tambahan risiko sekuritas individual yang diukur dengan beta. Beta menentukan besarnya tambahan *return* ekspektasian untuk sekuritas individual dengan argumentasi bahwa untuk portofolio yang didiversifikasikan dengan sempurna, risiko tidak sistematis (*nonsystematic risk*) cenderung menjadi hilang dan risiko yang relevan hanya risiko yang sistematis yang diukur oleh beta. Garis pasar sekuritas ditunjukkan dengan garis berikut ini :

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

(Jogiyanto, 2012:498)

Persamaan garis pasar sekuritas (SML) adalah sebagai berikut :

$$E(R_i) = R_{BR} + \beta_i \cdot [E(R_M) - R_{BR}]$$

(Jogiyanto, 2012:499)

Dimana :

$E(R_i)$: tingkat pengembalian yang diharapkan.

R_{BR} : tingkat pengembalian bebas risiko.

β_i : tingkat risiko sistematis masing-masing saham.

$E(R_M)$: tingkat pengembalian yang diharapkan atas portofolio pasar.

5. Pengelompokan Saham yang Efisien dan Keputusan Investasi Saham Berdasarkan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

Pengelompokkan saham yang efisien sangat penting dalam pengambilan keputusan investasi, karena hanya saham-saham yang efisien saja yang baik untuk dibeli dengan alasan dapat memberikan keuntungan yang lebih besar. Saham yang efisien adalah saham-saham dengan tingkat pengembalian individu lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan [$(R_i) > E(R_i)$]. Kelompok saham yang efisien jika dilihat pada *Security Market Line* maka terlihat bahwa saham yang efisien terdapat di atas garis SML.

Menurut Dei (2011, <http://ekonomi.kompasiana.com>) dalam Yoanitha (2012), keputusan investasi terhadap saham yang efisien maupun tidak efisien adalah sebagai berikut :

- a. Efisien (*Good*)
Keputusan yang diambil oleh investor adalah mengambil atau membeli saham. Keadaan ini menunjukkan bahwa tingkat pengembalian individu (R_i) lebih besar daripada tingkat pengembalian yang diharapkan [$E(R_i)$] dengan kata lain harga saham mengalami *underpriced*.
- b. Tidak Efisien (*Not Good*)
Keputusan yang diambil oleh investor adalah menjual saham sebelum harga saham turun (*Overpriced*).

H. Teori Portofolio

1. Pengertian Portofolio

Hampir semua investor tidak menginginkan kerugian pada waktu melakukan investasi. Berbagai cara dilakukan agar terhindar dari kerugian, atau setidaknya keuntungannya maksimal dengan risiko yang minimal. Investor tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperolehnya dari investasi yang dilakukan. Hal lain yang dihadapi investor adalah jika ia mengharapkan keuntungan yang tinggi maka ia harus bersedia menanggung risiko yang tinggi pula. Upaya meminimalisasi kerugian dengan membentuk portofolio investasi dapat digunakan untuk mengantisipasi hal tersebut diatas.

“Portofolio diartikan sebagai serangkaian kombinasi beberapa aktiva yang diinvestasi dan dipegang oleh pemodal, baik perorangan maupun lembaga” (Sunariyah, 2006:194). Portofolio merupakan beberapa alternatif kesempatan investasi dengan melakukan kombinasi yang dapat memberikan pilihan tingkat keuntungan yang lebih tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Para investor pada kenyataannya sering melakukan diversifikasi dalam investasi mereka, yaitu mengkombinasikan berbagai sekuritas atau membentuk portofolio. Diversifikasi

risiko ini sangat penting untuk investor, karena dapat meminimumkan risiko tanpa harus mengurangi *return* yang diterima.

2. Return Portofolio

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Mengukur *return* dan risiko untuk sekuritas tunggal memang penting, tetapi bagi manajer portofolio, *return* dan risiko seluruh sekuritas di dalam portofolio lebih diperlukan. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasian (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasian dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasian penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasian atau *return* histori ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasian (*expected return*) dan risiko di masa datang. Sebaliknya, *return* ekspektasian (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Perbedaan antara keduanya adalah apabila *return* realisasian yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasian sifatnya belum terjadi.

a. *Return* realisasian portofolio (*portofolio realized return*)

“*Return* realisasian portofolio (*portofolio realized return*) merupakan rata-rata tertimbang dari *return*-*return* realisasian masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio tersebut” (Jogiyanto, 2012:253-254). *Return* realisasian portofolio dapat ditulis sebagai berikut :

$$R_p = \sum_{i=1}^n (w_i \cdot R_i)$$

(Jogiyanto, 2012:254)

Keterangan :

 R_p : *return* realisasian portofolio, w_i : porsi dari sekuritas i terhadap seluruh sekuritas di portofolio, R_i : *return* realisasian dari sekuritas ke- i , n : jumlah dari sekuritas tunggal.b. *Return* ekspektasian portofolio (*portofolio expected return*)

“*Return* ekspektasian portofolio (*portofolio expected return*) merupakan rata-rata tertimbang dari *return-return* ekspektasian masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio tersebut” (Jogiyanto, 2012:254). *Return* ekspektasian portofolio dapat dinyatakan secara sistematis sebagai berikut :

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^n (w_i \cdot E(R_i))$$

(Jogiyanto, 2012:254)

Keterangan :

 $E(R_p)$: *return* ekspektasian dari portofolio, w_i : porsi dari sekuritas i terhadap seluruh sekuritas di portofolio, $E(R_i)$: *return* ekspektasian dari sekuritas ke- i ,

n : jumlah dari sekuritas tunggal.

3. Risiko Portofolio

“Risiko investasi bisa diartikan sebagai kemungkinan terjadinya perbedaan antara *return* aktual dengan *return* harapan” (Tandelilin, 2010:101). Salah satu pengukur risiko adalah deviasi standar (*standard deviation*) atau varian (*variance*) yang merupakan kuadrat dari deviasi standar. Risiko yang diukur dengan ukuran ini mengukur risiko dari seberapa besar nilai tiap-tiap item menyimpang dari rata-ratanya. Risiko portofolio juga dapat diukur dengan besarnya deviasi standar atau varian dari nilai-nilai *return* sekuritas-sekuritas tunggal yang ada didalamnya. Dengan demikian varian *return* portofolio yang merupakan risiko portofolio dapat dituliskan sebagai berikut :

$$\text{Var}(R_p) = \sigma_p^2 = E[R_p - E(R_p)]^2$$

(Jogiyanto, 2012:257)

Keterangan :

R_p : *Return* portofolio

σ_p^2 : Varian portofolio

$E(R_p)$: *Return* portofolio ekspektasian

“*Return* ekspektasian dan risiko mempunyai hubungan yang positif. Semakin besar risiko suatu sekuritas, semakin besar *return* yang diharapkan. Sebaliknya juga benar, yaitu semakin kecil *return* yang diharapkan, semakin kecil risiko yang harus ditanggung” (Jogiyanto, 2012:244). Hubungan positif tersebut hanya berlaku untuk *return* ekspektasian atau *ex-ante return* (*before the fact*), yaitu untuk *return* yang belum terjadi. Hubungan positif tersebut tidak dapat

terjadi pada *return* realisasian (sudah terjadi) untuk pasar yang tidak rasional, karena kadang kala *return* realisasian yang tinggi tidak mesti mempunyai risiko yang tinggi pula. Bahkan keadaan sebaliknya dapat terjadi, yaitu *return* realisasian yang tinggi hanya mempunyai risiko yang kecil.

I. *Dividend Signaling Theory* dan Asimetri Informasi

Dividend signaling theory pertama kali dikemukakan oleh Bhattacharyya (1979). Asumsi-asumsi yang mendasari *dividend signaling theory* yang dikemukakan oleh Bhattacharyya (1979), antara lain: a) investor mempunyai informasi yang tidak sempurna mengenai profitabilitas perusahaan, b) pajak untuk dividen kas yang lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gain*, dan c) aktiva-aktiva produktif yang mana *agents* (manajer perusahaan) telah menginvestasikannya dalam waktu yang lebih lama dibandingkan dengan hidup dari *agents* dan kepemilikan dari aktiva-aktiva tersebut ditransfer dari waktu ke waktu kepada *agents* yang lainnya. Pada kondisi informasi yang tidak sempurna tersebut, fungsi dividen adalah sebagai sinyal dari arus kas yang diharapkan. Dasar pemahaman Bhattacharyya (1979) yang menyatakan pajak untuk dividen kas yang lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gain* yang mengarahkan dividen untuk berfungsi sebagai pemberi sinyal karena dividen dikenakan pajak sesuai dengan tarif pajak pendapatan biasa. Pemikiran Bhattacharyya (1979) dibangun berdasarkan asumsi adanya asimetri informasi. Pada kondisi asimetri informasi, manajemen perusahaan mempunyai informasi mengenai prospek perusahaan dimasa mendatang yang lebih baik dibandingkan dengan investor (Suhadak, 2011: 78-79)

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa hubungan penelitian ini dengan *dividend signaling theory* dan asimetri informasi adalah investor atau bagi pihak yang memiliki saham akan memperoleh beberapa keuntungan sebagai bentuk kewajiban yang harus diterimanya, salah satu keuntungan yang diperoleh adalah dividen yang akan diberikan pada setiap akhir tahun. Asimetri informasi dan perolehan dividen dapat memberi sinyal kepada investor sebelum mengambil keputusan investasi apakah menanamkan sahamnya kepada perusahaan yang bersangkutan atau tidak, karena dividen dikenakan pajak

sesuai dengan tarif pajak pendapatan biasa. Semakin besar jumlah pajak pada dividen yang dibayarkan oleh perusahaan, maka mencerminkan profitabilitas perusahaan yang tinggi.



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Metode penelitian pada dasarnya merupakan cara ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu. Definisi penelitian menurut Hermawan (2005:13) “pada dasarnya penelitian merupakan suatu investigasi yang terorganisasi, yang dilakukan untuk menyajikan suatu informasi untuk memecahkan masalah”.

“Penelitian adalah suatu proses yang berbentuk siklus yang tersusun berkesinambungan tanpa batas. Penelitian dimulai dari hasrat keingintahuan terhadap permasalahan, kemudian diteruskan dengan penelaahan landasan teoritis dalam kepustakaan untuk mendapatkan jawaban sementara atau hipotesis. Kemudian dirancang dan dilakukan pengumpulan fakta atau data untuk menguji hipotesis melalui analisis data, sehingga diperoleh kesimpulan untuk menjawab permasalahan” (Amirullah, 2008:2).

Berdasarkan beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa penelitian merupakan suatu proses yang terorganisasi berawal dari rasa keingintahuan terhadap suatu masalah dengan tujuan untuk memecahkan masalah tersebut, untuk mendapatkan jawaban sementara kemudian melakukan pengumpulan fakta atau data. Penelitian ini dilakukan untuk mengelompokkan saham-saham efisien dengan menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*.

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif. “Penelitian deskriptif merupakan penelitian yang berusaha memberikan gambaran secara sistematis dan cermat mengenai fakta-fakta aktual dan sifar-sifat populasi tertentu” (Zuriah, 2007:14). Penelitian ini dipilih pendekatan kuantitatif karena

peneliti melibatkan teknik analisis melalui perhitungan angka, menganalisis dan menguji teori terhadap hasil yang dilakukan.

B. Lokasi Penelitian

Lokasi yang digunakan untuk penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Ditetapkannya Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai tempat penelitian adalah dengan pertimbangan bahwa Bursa Efek Indonesia merupakan pusat informasi perusahaan yang *go public* di Indonesia dengan menyediakan data-data yang dibutuhkan dalam penelitian ini. Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat memberikan manfaat yang optimal baik bagi peneliti, praktisi ekonomi, investor, pengamat pasar modal maupun masyarakat umum.

C. Fokus Penelitian

Fokus penelitian dimaksudkan untuk mengungkapkan data yang akan dikumpulkan, diolah dan dianalisis pada suatu penelitian tertentu. Penelitian ini difokuskan pada investasi seluruh saham perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2012. Fokus dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

a. Tingkat Pengembalian Saham Individu (R_i)

Tingkat pengembalian saham individu dihitung dari harga penutupan (*close price*) perdagangan saham secara bulanan yang digunakan sebagai acuan. Analisis dimulai dengan mengumpulkan data-data harga saham secara bulanan pada masing-masing perusahaan sampel penelitian selama tahun 2010-2012.

b. Tingkat Pengembalian Pasar (R_M)

Tingkat pengembalian pasar (R_M) dihitung dengan menggunakan perkembangan indeks harga saham yaitu IHSG sebagai patokan dari rata-rata keuntungan seluruh saham perusahaan yang terdaftar di BEI.

c. Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (R_{BR})

Tingkat pengembalian bebas risiko (R_{BR}) merupakan tingkat pengembalian tertentu dengan risiko yang sama dengan nol, sehingga tingkat pengembalian bebas risiko (R_{BR}) dalam penelitian ini adalah tingkat suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia) yang ditetapkan oleh Bank Indonesia pada tahun 2010-2012.

d. Risiko Sistematis atau Beta (β)

Risiko sistematis atau beta (β) dihitung dari hasil bagi antara kovarian (σ_{iM}) antara laba perusahaan dengan indeks laba pasar terhadap varian (σ_M^2) dari indeks laba pasar.

e. Tingkat Pengembalian yang Diharapkan

Tingkat pengembalian yang diharapkan merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor dari investasi yang akan dilakukan, sehingga dalam penelitian ini untuk menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan harus mengetahui hasil dari perhitungan tingkat pengembalian bebas risiko (R_{BR}), beta (β) dan tingkat pengembalian yang diharapkan atas portofolio pasar $\{E(R_M)\}$ terlebih dahulu.

f. Penggambaran *Security Market Line* (SML)

Merupakan penggambaran dari model CAPM yang menunjukkan hubungan antara risiko sistematis (beta) dengan tingkat pengembalian yang diharapkan (*return* ekspektasian) untuk sekuritas individual, sehingga dalam penelitian ini SML menunjukkan gambar dari sampel yang diteliti.

g. Pengelompokan dan Keputusan Investasi Saham yang Efisien

Seluruh saham perusahaan yang menjadi sampel penelitian dikelompokkan berdasarkan hasil perhitungan $E(R_i)$ dan keputusan investasi dapat dilakukan untuk memilih saham mana yang efisien.

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Menurut Sugiyono (2010:80), “populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya”. Menurut Arikunto (2010:173), “populasi adalah keseluruhan subjek penelitian”. Berdasarkan penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa populasi merupakan wilayah generalisasi yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu untuk subjek penelitian.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012. Jumlah saham perusahaan pada tahun 2010 adalah 428 saham yang dijadikan patokan untuk seleksi saham-

saham perusahaan pada tahun 2011 dan 2012, apakah saham tersebut masih masuk atau sudah keluar dari daftar Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan dari masing-masing perusahaan yang dimulai dari tahun 2010-2012, sehingga periode waktunya adalah selama tiga tahun.

2. Sampel

“Sampel adalah sebagian atau wakil populasi yang diteliti (Arikunto, 2010:174). Sampel dapat didefinisikan sebagai bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* (pengambilan sampel bertujuan). “Pemilihan sekelompok subjek dalam *purposive sampling* didasarkan atas ciri-ciri tertentu yang dipandang mempunyai sangkut paut yang erat dengan populasi yang diketahui sebelumnya” (Zuriah, 2007:124). Sampel bertujuan (*purposive sample*) dilakukan dengan cara mengambil subjek bukan didasarkan atas strata, random atau daerah tetapi didasarkan atas adanya tujuan tertentu. Kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini yang dijadikan pertimbangan peneliti adalah sebagai berikut :

- a. Saham-saham dari perusahaan yang masuk secara berturut-turut (*listing*) ke dalam daftar Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010-2012.
- b. Saham-saham dari perusahaan yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut membagikan dividen selama tahun 2010-2012.

Tabel 2. Prosedur Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
1. Jumlah seluruh perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010	428 Saham
2. Jumlah perusahaan yang tidak berturut-turut masuk (keluar) dalam daftar Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012	(11 Saham)
Jumlah	417 Saham
Saham-saham dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak membagikan dividen secara berturut-turut selama tahun 2010-2012	(399 Saham)
Jumlah Sampel	18 Saham

Sumber : Data Diolah Peneliti



Tabel 3. Saham perusahaan yang masuk secara berturut-turut (*listing*) ke dalam daftar Bursa Efek Indonesia dan secara berturut-turut membagikan dividen selama tahun 2010-2012.

No.	Kode	Tahun			No.	Kode	Tahun			No.	Kode	Tahun		
		2010	2011	2012			2010	2011	2012			2010	2011	2012
1	AALI	V	V	V	26	APLN	V	V	V	51	BBNI	V	V	V
2	ABBA	V	V	V	27	APOL	V	V	V	52	BBNP	V	V	V
3	ABDA	V	V	V	28	ARGO	V	V	V	53	BBRI	V	V	V
4	ACES	V	V	V	29	ARNA	V	V	V	54	BBTN	V	V	V
5	ADES	V	V	V	30	ARTA	V	V	V	55	BCAP	V	V	V
6	ADHI	V	V	V	31	ARTI	V	V	V	56	BCIC	V	V	V
7	ADMF	V	V	V	32	ASBI	V	V	V	57	BCIP	V	V	V
8	ADMG	V	V	V	33	ASDM	V	V	V	58	BDMN	V	V	V
9	ADRO	V	V	V	34	ASGR	V	V	V	59	BEKS	V	V	V
10	AGRO	V	V	V	35	ASIA	V	V	V	60	BFIN	V	V	V
11	AHAP	V	V	V	36	ASII	V	V	V	61	BHIT	V	V	V
12	AIMS	V	V	V	37	ASJT	V	V	V	62	BIMA	V	V	V
13	AISA	V	V	V	38	ASRI	V	V	V	63	BIPI	V	V	V
14	AKKU	V	V	V	39	ASRM	V	V	V	64	BIPP	V	V	V
15	AKPI	V	V	V	40	ATPK	V	V	V	65	BISI	V	V	V
16	AKRA	V	V	V	41	AUTO	V	V	V	66	BJBR	V	V	V
17	AKSI	V	V	V	42	BABP	V	V	V	67	BKDP	V	V	V
18	ALKA	V	V	V	43	BACA	V	V	V	68	BKSL	V	V	V
19	ALMI	V	V	V	44	BAEK	V	V	V	69	BKSW	V	V	V
20	AMAG	V	V	V	45	BAPA	V	V	V	70	BLTA	V	V	V
21	AMFG	V	V	V	46	BATA	V	V	V	71	BMRI	V	V	V
22	AMRT	V	V	V	47	BAYU	V	V	V	72	BMSR	V	V	V
23	ANTM	V	V	V	48	BBCA	V	V	V	73	BMTR	V	V	V
24	APIC	V	V	V	49	BBKP	V	V	V	74	BNBA	V	V	V
25	APLI	V	V	V	50	BBLD	V	V	V	75	BNBR	V	V	V

Sumber : Data Diolah Peneliti

Lanjutan Tabel 3. Saham perusahaan yang masuk secara berturut-turut (*listing*) ke dalam daftar Bursa Efek Indonesia dan secara berturut-turut membagikan dividen selama tahun 2010-2012.

No.	Kode	Tahun			No.	Kode	Tahun			No.	Kode	Tahun		
		2010	2011	2012			2010	2011	2012			2010	2011	2012
76	BNGA	V	V	V	101	CENT	V	V	V	126	DKFT	V	V	V
77	BNII	V	V	V	102	CFIN	V	V	V	127	DLTA	V	V	V
78	BNLI	V	V	V	103	CITA	V	V	V	128	DNET	V	V	V
79	BORN	V	V	V	104	CKRA	V	V	V	129	DOID	V	V	V
80	BPFI	V	V	V	105	CLPI	V	V	V	130	DPNS	V	V	V
81	BRAM	V	V	V	106	CMNP	V	V	V	131	DSFI	V	V	V
82	BRAU	V	V	V	107	CMPP	V	V	V	132	DSSA	V	V	V
83	BRMS	V	V	V	108	CNKO	V	V	V	133	DUTI	V	V	V
84	BRNA	V	V	V	109	CNTX	V	V	V	134	DVLA	V	V	V
85	BRPT	V	V	V	110	COWL	V	V	V	135	EKAD	V	V	V
86	BSDE	V	V	V	111	CPDW	V	V	V	136	ELSA	V	V	V
87	BSIM	V	V	V	112	CPIN	V	V	V	137	ELTY	V	V	V
88	BSWD	V	V	V	113	CPRO	V	V	V	138	EMDE	V	V	V
89	BTEK	V	V	V	114	CSAP	V	V	V	139	EMTK	V	V	V
90	BTEL	V	V	V	115	CTBN	V	V	V	140	ENRG	V	V	V
91	BTON	V	V	V	116	CTRA	V	V	V	141	EPMT	V	V	V
92	BTPN	V	V	V	117	CTRP	V	V	V	142	ERTX	V	V	V
93	BUDI	V	V	V	118	CTRS	V	V	V	143	ESTI	V	V	V
94	BULL	V	V	V	119	CTTH	V	V	V	144	ETWA	V	V	V
95	BUMI	V	V	V	120	DART	V	V	V	145	EXCL	V	V	V
96	BUVA	V	V	V	121	DAVO	V	V	V	146	FAST	V	V	V
97	BVIC	V	V	V	122	DEFI	V	V	V	147	FASW	V	V	V
98	BWPT	V	V	V	123	DEWA	V	V	V	148	FISH	V	V	V
99	BYAN	V	V	V	124	DGIK	V	V	V	149	FMII	V	V	V
100	CEKA	V	V	V	125	DILD	V	V	V	150	FORU	V	V	V

Sumber : Data Diolah Peneliti

Lanjutan Tabel 3. Saham perusahaan yang masuk secara berturut-turut (*listing*) ke dalam daftar Bursa Efek Indonesia dan secara berturut-turut membagikan dividen selama tahun 2010-2012.

No.	Kode	Tahun			No.	Kode	Tahun			No.	Kode	Tahun		
		2010	2011	2012			2010	2011	2012			2010	2011	2012
151	FPNI	V	V	V	176	IATA	V	V	V	201	IPOL	V	V	V
152	FREN	V	V	V	177	ICBP	V	V	V	202	ISAT	V	V	V
153	G DST	V	V	V	178	ICON	V	V	V	203	ITMA	V	V	V
154	GDYR	V	V	V	179	IDKM	V	V	V	204	ITMG	V	V	V
155	GEMA	V	V	V	180	IGAR	V	V	V	205	ITTG	V	V	V
156	GGRM	V	V	V	181	IIPK	V	V	V	206	JAWA	V	V	V
157	GIAA	V	V	V	182	IKAI	V	V	V	207	JECC	V	V	V
158	GJTL	V	V	V	183	IKBI	V	V	V	208	JHHD	V	V	V
159	GMCW	V	V	V	184	IMAS	V	V	V	209	JKON	V	V	V
160	GMTD	V	V	V	185	INAF	V	V	V	210	JKSW	V	V	V
161	GOLD	V	V	V	186	INAI	V	V	V	211	JPFA	V	V	V
162	GPRA	V	V	V	187	INCI	V	V	V	212	JPRS	V	V	V
163	GREN	V	V	V	188	INCO	V	V	V	213	JRPT	V	V	V
164	GSMF	V	V	V	189	INDF	V	V	V	214	JSMR	V	V	V
165	GTBO	V	V	V	190	INDR	V	V	V	215	JSPT	V	V	V
166	GZCO	V	V	V	191	INDS	V	V	V	216	JTPE	V	V	V
167	HADE	V	V	V	192	INDX	V	V	V	217	KA EF	V	V	V
168	H DFA	V	V	V	193	INDY	V	V	V	218	KARK	V	V	V
169	HDTX	V	V	V	194	INKP	V	V	V	219	KARW	V	V	V
170	HERO	V	V	V	195	INPC	V	V	V	220	KBLI	V	V	V
171	HEXA	V	V	V	196	INPP	V	V	V	221	KBLM	V	V	V
172	HITS	V	V	V	197	INRU	V	V	V	222	KBLV	V	V	V
173	H MSP	V	V	V	198	INTA	V	V	V	223	KBRI	V	V	V
174	HOME	V	V	V	199	INTP	V	V	V	224	KDSI	V	V	V
175	HRUM	V	V	V	200	INVS	V	V	V	225	KIAS	V	V	V

Sumber : Data Diolah Peneliti

Lanjutan Tabel 3. Saham perusahaan yang masuk secara berturut-turut (*listing*) ke dalam daftar Bursa Efek Indonesia dan secara berturut-turut membagikan dividen selama tahun 2010-2012.

No.	Kode	Tahun			No.	Kode	Tahun			No.	Kode	Tahun		
		2010	2011	2012			2010	2011	2012			2010	2011	2012
226	KICI	V	V	V	251	MAMI	V	V	V	276	MRAT	V	V	V
227	KIJA	V	V	V	252	MAPI	V	V	V	277	MREI	V	V	V
228	KLBF	V	V	V	253	MASA	V	V	V	278	MTDL	V	V	V
229	KOIN	V	V	V	254	MAYA	V	V	V	279	MTFN	V	V	V
230	KONI	V	V	V	255	MBSS	V	V	V	280	MTLA	V	V	V
231	KPIG	V	V	V	256	MBTO	V	V	V	281	MTSM	V	V	V
232	KRAS	V	V	V	257	MCOR	V	V	V	282	MYOH	V	V	V
233	KREN	V	V	V	258	MDLN	V	V	V	283	MYOR	V	V	V
234	LAMI	V	V	V	259	MDRN	V	V	V	284	MYRX	V	V	V
235	LAPD	V	V	V	260	MEDC	V	V	V	285	MYTX	V	V	V
236	LCGP	V	V	V	261	MEGA	V	V	V	286	NIKL	V	V	V
237	LION	V	V	V	262	MERK	V	V	V	287	NIPS	V	V	V
238	LMAS	V	V	V	263	META	V	V	V	288	NISP	V	V	V
239	LMPI	V	V	V	264	MFIN	V	V	V	289	OCAP	V	V	V
240	LMSH	V	V	V	265	MFMI	V	V	V	290	OKAS	V	V	V
241	LPCK	V	V	V	266	MICE	V	V	V	291	OMRE	V	V	V
242	LPGI	V	V	V	267	MIDI	V	V	V	292	PAFI	V	V	V
243	LPIN	V	V	V	268	MIRA	V	V	V	293	PANR	V	V	V
244	LPKR	V	V	V	269	MITI	V	V	V	294	PANS	V	V	V
245	LPLI	V	V	V	270	MKPI	V	V	V	295	PBRX	V	V	V
246	LPPF	V	V	V	271	MLBI	V	V	V	296	PDES	V	V	V
247	LPPS	V	V	V	272	MLIA	V	V	V	297	PEGE	V	V	V
248	LSIP	V	V	V	273	MLPL	V	V	V	298	PGAS	V	V	V
249	LTLS	V	V	V	274	MNCN	V	V	V	299	PGLI	V	V	V
250	MAIN	V	V	V	275	MPPA	V	V	V	300	PICO	V	V	V

Sumber : Data Diolah Peneliti

Lanjutan Tabel 3. Saham perusahaan yang masuk secara berturut-turut (*listing*) ke dalam daftar Bursa Efek Indonesia dan secara berturut-turut membagikan dividen selama tahun 2010-2012.

No.	Kode	Tahun			No.	Kode	Tahun			No.	Kode	Tahun		
		2010	2011	2012			2010	2011	2012			2010	2011	2012
301	PJAA	V	V	V	326	RBMS	V	V	V	351	SKYB	V	V	V
302	PKPK	V	V	V	327	RDTX	V	V	V	352	SMAR	V	V	V
303	PLAS	V	V	V	328	RELI	V	V	V	353	SMCB	V	V	V
304	PLIN	V	V	V	329	RICY	V	V	V	354	SMDM	V	V	V
305	PNBN	V	V	V	330	RIGS	V	V	V	355	SMDR	V	V	V
306	PNIN	V	V	V	331	RIMO	V	V	V	356	SMGR	V	V	V
307	PNLF	V	V	V	332	RMBA	V	V	V	357	SMMA	V	V	V
308	PNSE	V	V	V	333	RODA	V	V	V	358	SMMT	V	V	V
309	POLY	V	V	V	334	ROTI	V	V	V	359	SMRA	V	V	V
310	POOL	V	V	V	335	RUIS	V	V	V	360	SMSM	V	V	V
311	PRAS	V	V	V	336	SAFE	V	V	V	361	SOBI	V	V	V
312	PSAB	V	V	V	337	SAIP	V	V	V	362	SONA	V	V	V
313	PSDN	V	V	V	338	SCBD	V	V	V	363	SPMA	V	V	V
314	PSKT	V	V	V	339	SCCO	V	V	V	364	SQMI	V	V	V
315	PTBA	V	V	V	340	SCMA	V	V	V	365	SRAJ	V	V	V
316	PTPP	V	V	V	341	SCPI	V	V	V	366	SRSN	V	V	V
317	PTRO	V	V	V	342	SDPC	V	V	V	367	SSIA	V	V	V
318	PTSN	V	V	V	343	SDRA	V	V	V	368	SSTM	V	V	V
319	PTSP	V	V	V	344	SGRO	V	V	V	369	STIP	V	V	V
320	PUDP	V	V	V	345	SHID	V	V	V	370	SUGI	V	V	V
321	PWON	V	V	V	346	SIAP	V	V	V	371	SULI	V	V	V
322	PWSI	V	V	V	347	SIMA	V	V	V	372	TBIG	V	V	V
323	PYFA	V	V	V	348	SIMP	V	V	V	373	TBLA	V	V	V
324	RAJA	V	V	V	349	SIPD	V	V	V	374	TBMS	V	V	V
325	RALS	V	V	V	350	SKLT	V	V	V	375	TCID	V	V	V

Sumber : Data Diolah Peneliti

Lanjutan Tabel 3. Saham perusahaan yang masuk secara berturut-turut (*listing*) ke dalam daftar Bursa Efek Indonesia dan secara berturut-turut membagikan dividen selama tahun 2010-2012.

No.	Kode	Tahun			No.	Kode	Tahun		
		2010	2011	2012			2010	2011	2012
376	TFCO	V	V	V	397	TRUS	V	V	V
377	TGKA	V	V	V	398	TSPC	V	V	V
378	TINS	V	V	V	399	TURI	V	V	V
379	TIRA	V	V	V	400	ULTJ	V	V	V
380	TIRT	V	V	V	401	UNIC	V	V	V
381	TKGA	V	V	V	402	UNIT	V	V	V
382	TKIM	V	V	V	403	UNSP	V	V	V
383	TLKM	V	V	V	404	UNTR	V	V	V
384	TMAS	V	V	V	405	UNIX	V	V	V
385	TMPI	V	V	V	406	UNVR	V	V	V
386	TMPO	V	V	V	407	VOKS	V	V	V
387	TOTL	V	V	V	408	VRNA	V	V	V
388	TOTO	V	V	V	409	WAPO	V	V	V
389	TOWR	V	V	V	410	WEHA	V	V	V
390	TPIA	V	V	V	411	WICO	V	V	V
391	TRAM	V	V	V	412	WIKA	V	V	V
392	TRIL	V	V	V	413	WINS	V	V	V
393	TRIM	V	V	V	414	WOMF	V	V	V
394	TRIO	V	V	V	415	YPAS	V	V	V
395	TRST	V	V	V	416	YULE	V	V	V
396	TRUB	V	V	V	417	ZBRA	V	V	V

Keterangan :

 adalah sampel penelitian sebanyak 18 saham.

Sumber : Data Diolah Peneliti

Tabel 4. Sampel Penelitian

No	Kode Efek	Nama Emiten
1.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2.	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
3.	ASGR	Astra Graphia Tbk.
4.	ASII	Astra International Tbk.
5.	BATA	Sepatu Bata Tbk.
6.	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
7.	BBLD	Buana Finance Tbk.
8.	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.
9.	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk.
10.	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
11.	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.
12.	SMCB	Holcim Indonesia Tbk.
13.	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.
14.	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk.
15.	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk.
16.	TURI	Tunas Ridean Tbk.
17.	UNTR	United Tractors Tbk.
18.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber : Data Diolah Peneliti (www.idx.co.id)

E. Sumber Data

“Data (tunggal datum) adalah bahan keterangan tentang sesuatu objek penelitian yang diperoleh di lokasi penelitian” (Bungin, 2009:119). “Sumber data dalam penelitian adalah subjek dari mana data dapat diambil” (Arikunto, 2010:172). Sumber data yang terdapat dalam penelitian ini adalah data atau sumber sekunder. “Sumber sekunder merupakan sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau lewat dokumen” (Sugiyono, 2010:137). Keuntungan menggunakan sumber data sekunder adalah menghemat waktu dan biaya.

Data sekunder yang bersifat kualitatif meliputi data sejarah perusahaan, visi dan misi perusahaan, jenis produk yang dihasilkan serta manajemen

pengolahannya. Sumber data sekunder yang bersifat kuantitatif meliputi data *time series* harga saham bulanan, data pembayaran dividen, data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan data suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), serta catatan-catatan (lampiran-lampiran) lain yang relevan dengan penelitian ini. Data tersebut diperoleh dari sumber-sumber yang telah ada, yaitu sebagai berikut :

1. *Indonesian Stock Exchange (IDX) Statistics* periode 2010-2012.
2. Buku *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*.
3. Data pendukung lainnya yang diakses dari media internet yaitu website www.idx.co.id dan www.bi.go.id.

F. Teknik Pengumpulan Data

“Pengumpulan data adalah prosedur yang sistematis dan standar untuk memperoleh data yang diperlukan” (Nazir, 2003:174). Penggunaan teknik pengumpulan data yang tepat memungkinkan diperolehnya data yang objektif. Kualitas pengumpulan data berkenaan ketepatan cara-cara yang digunakan untuk mengumpulkan data.

Teknik ini dilakukan dengan cara mengadakan bukti-bukti tertulis seperti arsip atau data-data yang berkaitan dengan objek penelitian. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan dokumentasi yaitu pengambilan data yang diperoleh melalui dokumen-dokumen. “Keuntungan menggunakan dokumentasi ialah biayanya relatif murah, waktu dan tenaga lebih efisien” (Usman, 2003:73).

G. Teknik Analisis Data

Berdasarkan data sekunder yang telah didapat, selanjutnya data tersebut dapat diolah dan dianalisis. “Tujuan dari analisis data adalah untuk menyusun dan menginterpretasikan data (kuantitatif) yang sudah diperoleh” (Prasetyo, 2012:170). “Tujuan dari metode kuantitatif adalah menjelaskan, meramalkan dan/atau mengontrol, hubungan, pengaruh, sebab-akibat (kausal) fenomena melalui pengumpulan data terfokus dari data numerik” (Masyhuri, 2009:14). Alat analisis yang dipakai dalam penelitian ini adalah menggunakan metode analisis kuantitatif yaitu dengan cara melakukan perhitungan, menganalisis, membandingkan, dan menginterpretasikan data yang berupa angka-angka.

Secara terperinci proses pengolahan data pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menghitung tingkat pengembalian saham individu

$$R_{i,t} = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

$R_{i,t}$: *return* saham *i* untuk waktu *t* (hari, bulan, tahun berjalan, dan sebagainya)

P_t : *price*, yaitu harga untuk waktu *t*.

P_{t-1} : *price*, yaitu harga untuk waktu sebelumnya (kemarin, bulan lalu, tahun lalu, dan seterusnya)

D_t : *dividen* tunai interim dan *dividen* tunai final

(Samsul, 2006:292)

2. Menghitung tingkat pengembalian pasar

$$R_M = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}}$$

Keterangan :

R_M : *return market* atau keuntungan pasar

$IHS G_t$: nilai tolak ukur pada periode sekarang

$IHS G_{t-1}$: nilai tolak ukur pada periode sebelumnya

(Fahmi, 2011:138)

3. Menghitung tingkat pengembalian bebas risiko (R_{BR}) /*Risk Free* (R_f) dengan menggunakan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) secara bulanan untuk tahun 2010-2012.

$$R_{BR} = \frac{\sum R_{BR}}{n}$$

Keterangan :

R_{BR} : Tingkat pengembalian bebas risiko

$\sum R_{BR}$: Jumlah tingkat pengembalian bebas risiko

n : Waktu pengamatan (bulan)

4. Menghitung risiko sistematis atau beta (β) masing-masing saham individu

$$\beta_i = \frac{\sigma_{iM}}{\sigma_M^2}$$

Keterangan :

β_i : Beta akuntansi sekuritas ke-i

σ_{iM} : Kovarian antara laba perusahaan ke-i dengan indeks laba pasar

σ_M^2 : Varian dari indeks laba pasar

(Jogiyanto, 2012:383)

5. Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan

$$E(R_i) = R_{BR} + \beta_i \cdot [E(R_M) - R_{BR}]$$

Keterangan :

$E(R_i)$: tingkat pengembalian yang diharapkan.

R_{BR} : tingkat pengembalian bebas risiko.

β_i : tingkat risiko sistematis masing-masing saham.

$E(R_M)$: tingkat pengembalian yang diharapkan atas portofolio pasar

(Jogiyanto, 2012:499)

6. Penggambaran *Security Market Line* (SML)

Garis pasar sekuritas (*Security Market Line*) merupakan penggambaran secara grafis dari model CAPM yang menunjukkan *tradeoff* antara risiko dan *return* ekspektasian untuk sekuritas individual yang diukur dengan beta.

$$E(R_i) = R_{BR} + \beta_i \cdot [E(R_M) - R_{BR}]$$

Dimana :

$E(R_i)$: tingkat pengembalian yang diharapkan.

R_{BR} : tingkat pengembalian bebas risiko.

β_i : tingkat risiko sistematis masing-masing saham.

$E(R_M)$: tingkat pengembalian yang diharapkan atas portofolio pasar.

(Jogiyanto, 2012:499)

7. Pengelompokkan dan keputusan investasi saham yang efisien

Hasil perhitungan $E(R_i)$ berdasarkan rumus yang ada maka dapat digunakan untuk mengelompokkan dan menentukan keputusan investasi yang akan diambil serta memilih saham mana yang efisien dengan pengukuran saham-saham dengan tingkat pengembalian individu lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan $[(R_i) > E(R_i)]$. Keputusan investasi saham dapat dilakukan dengan mengevaluasi saham yang efisien dalam artian saham tersebut dapat dikatakan *Good* sedangkan saham yang tidak efisien dapat diartikan *Not Good* atau *Bad*.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Lokasi Penelitian

1. Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC.

Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya. Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 5. Perkembangan Pasar Modal di Indonesia

[Desember 1912]	<ul style="list-style-type: none"> Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda
[1914 – 1918]	<ul style="list-style-type: none"> Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I
[1925 – 1942]	<ul style="list-style-type: none"> Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya
[Awal tahun 1939]	<ul style="list-style-type: none"> Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup
[1942 – 1952]	<ul style="list-style-type: none"> Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II
[1956]	<ul style="list-style-type: none"> Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif
[1956 – 1977]	<ul style="list-style-type: none"> Perdagangan di Bursa Efek vakum
[10 Agustus 1977]	<ul style="list-style-type: none"> Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Tanggal 10 Agustus diperingati sebagai HUT Pasar Modal. Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan <i>go public</i> PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama
[1977 – 1987]	<ul style="list-style-type: none"> Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal
[1987]	<ul style="list-style-type: none"> Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia
[1988 – 1990]	<ul style="list-style-type: none"> Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat
[2 Juni 1988]	<ul style="list-style-type: none"> Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari <i>broker</i> dan <i>dealer</i>
[Desember 1988]	<ul style="list-style-type: none"> Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk <i>go public</i> dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal

Sumber : www.idx.co.id

Lanjutan Tabel 5. Perkembangan Pasar Modal di Indonesia

[16 Juni 1989]	<ul style="list-style-type: none"> Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya
[13 Juli 1992]	<ul style="list-style-type: none"> Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ
[22 Mei 1995]	<ul style="list-style-type: none"> Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem computer JATS (<i>Jakarta Automated Trading Systems</i>)
[10 November 1995]	<ul style="list-style-type: none"> Pemerintah mengeluarkan Undang - Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996
[1995]	<ul style="list-style-type: none"> Bursa Paralel Indonesia <i>merger</i> dengan Bursa Efek Surabaya
[2000]	<ul style="list-style-type: none"> Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (<i>scripless trading</i>) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia
[2002]	<ul style="list-style-type: none"> BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (<i>remote trading</i>)
[2007]	<ul style="list-style-type: none"> Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI)
[02 Maret 2009]	<ul style="list-style-type: none"> Peluncuran Perdana Sistem Perdagangan Baru PT Bursa Efek Indonesia: JATS-NextG

Sumber : www.idx.co.id

2. Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia

Visi

Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

Misi

Menciptakan daya saing untuk menarik investor dan emiten, melalui pemberdayaan Anggota Bursa dan Partisipan, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya serta penerapan *good governance*.

3. Pelaksanaan Perdagangan Bursa Efek Indonesia

Pelaksanaan perdagangan Efek di Bursa dilakukan dengan menggunakan fasilitas JATS (*Jakarta Automated Trading Systems*). Perdagangan Efek di Bursa hanya dapat dilakukan oleh Anggota Bursa (AB) yang juga menjadi Anggota Kliring KPEI (Kliring Penjaminan Efek Indonesia). Anggota Bursa Efek bertanggung jawab terhadap seluruh transaksi yang dilakukan di Bursa baik untuk kepentingan sendiri maupun untuk kepentingan nasabah.

4. Penyelesaian Transaksi Bursa Efek Indonesia

Tabel 6. Penyelesaian Transaksi

Segmen Pasar	Waktu Penyelesaian Transaksi
Pasar Reguler	Hari bursa ke-3 setelah terjadinya transaksi bursa (T+3)
Pasar Tunai	Hari bursa yang sama dengan terjadinya transaksi bursa (T+0)
Pasar Negosiasi	Berdasarkan kesepakatan antara anggota bursa jual dengan anggota bursa beli

Sumber : www.idx.co.id

5. Jam Perdagangan Bursa Efek Indonesia

Perdagangan Efek di pasar reguler, pasar tunai dan pasar negosiasi dilakukan selama jam perdagangan setiap hari bursa dengan berpedoman pada waktu JATS (*Jakarta Automated Trading Systems*).

Tabel 7. Jam Perdagangan Pasar Reguler

Hari	Sesi I	Sesi II
Senin – Kamis	Pukul 09:00:00 s/d 12:00:00	Pukul 13:30:00 s/d 15:49:59
Jumat	Pukul 09:00:00 s/d 11:30:00	Pukul 14:00:00 s/d 15:49:59

Sumber : www.idx.co.id

Tabel 8. Jam Perdagangan Pasar Tunai

Hari	Waktu
Senin – Kamis	Pukul 09:00:00 s/d 12:00:00
Jumat	Pukul 09:00:00 s/d 11:30:00

Sumber : www.idx.co.id

Tabel 9. Jam Perdagangan Pasar Negosiasi

Hari	Sesi I	Sesi II
Senin – Kamis	Pukul 09:00:00 s/d 12:00:00	Pukul 13:30:00 s/d 16:15:00
Jumat	Pukul 09:00:00 s/d 11:30:00	Pukul 14:00:00 s/d 16:15:00

Sumber : www.idx.co.id

B. Gambaran Umum Sampel Penelitian

1. Astra Agro Lestari Tbk. (AALI)

PT Astra Agro Lestari Tbk (“Perseroan”) adalah perusahaan perkebunan kelapa sawit terkemuka di Indonesia yang telah berdiri sejak 32 tahun lalu, dengan komitmennya untuk selalu menghasilkan produk minyak sawit (CPO) berkualitas tinggi untuk memenuhi kebutuhan pasar baik di dalam maupun luar negeri. Perseroan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya yang kini telah menyatu menjadi Bursa Efek Indonesia sejak Desember 1997. Sejarah berdirinya Perseroan diawali tahun 1983, ketika induk perusahaan PT Astra International Tbk, memutuskan untuk melakukan pengembangan usaha ke sektor agribisnis dengan membentuk unit bisnis baru. Awalnya, unit bisnis ini bertanggung jawab untuk mengelola perkebunan ubi kayu dari karet.

Menyadari bahwa prospek kelapa sawit sangat menjanjikan, manajemen memutuskan untuk fokus mengembangkan bisnis kelapa sawit. Tahun 1984, manajemen mengakuisisi PT Tunggal Perkasa Plantations, yang memiliki lahan

perkebunan kelapa sawit seluas 15.000 hektar di Riau dan Sumatera. Tahun 1988, PT Astra International Tbk memutuskan menjadikan unit bisnis perkebunan kelapa sawit sebagai entitas bisnis baru dengan nama PT Suryaraya Cakrawala. Tahun 1989, PT Suryaraya Cakrawala diubah menjadi PT Astra Agro Niaga. Tahun 1997, PT Astra Agro Niaga *merger* dengan PT Suryaraya Bahtera dan mengubah namanya menjadi PT Astra Agro Lestari. Visi dari PT Astra Agro Lestari adalah menjadi perusahaan agrobisnis yang paling produktif dan paling inovatif di dunia, sedangkan misinya adalah menjadi panutan dan berkontribusi untuk pembangunan serta kesejahteraan bangsa.

2. AKR Corporindo Tbk. (AKRA)

Perseroan didirikan di Surabaya pada tahun 1977 dengan nama PT Aneka Kimia Raya. Tahun 1985, Perseroan menjadi perusahaan publik pada tahun 1994 dan mengubah namanya dari PT Aneka Kimia Raya Tbk menjadi PT AKR Corporindo Tbk pada tahun 2004. Perseroan merupakan perusahaan penyedia logistik dan infrastruktur terkemuka di Indonesia dengan wilayah operasi di Indonesia dan China, di mana Perseroan juga unggul sebagai salah satu distributor swasta terbesar untuk Bahan Bakar Minyak (BBM) dan bahan kimia dasar di Indonesia. Melalui sejumlah anak perusahaan yang dikelolanya, Perseroan juga bergerak di bidang jasa logistik, pabrikan serta pertambangan dan perdagangan batubara.

Visi PT AKR Corporindo Tbk adalah menjadi pemain utama di bidang distribusi bahan-bahan kimia dan energi. Misi PT AKR Corporindo Tbk adalah mengoptimalkan potensi untuk meningkatkan nilai para pemegang saham dan

pihak-pihak terkait. Perseroan melakukan penawaran umum perdana saham dan pada tanggal 3 Oktober 1994, saham-saham tersebut dicatatkan di Bursa Efek Indonesia.

3. Astra Graphia Tbk. (ASGR)

Astragraphia mengawali perjalanan bisnis pada tahun 1972 sebagai Divisi Xerox di PT Astra Internasional dan menjadi badan hukum terpisah, yaitu PT Astra Graphia pada tahun 1975 dengan kegiatan usaha perdagangan dan penyedia layanan peralatan perkantoran. Tanggal 22 April 1976 Astragraphia ditunjuk secara langsung sebagai distributor eksklusif dari Fuji Xerox Co. Ltd. Jepang untuk pemasaran serta layanan purna jual produk Fuji Xerox di seluruh Indonesia. Tahun 1989, Astragraphia mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia dengan simbol saham ASGR.

Sejak tahun 1990-an Astragraphia mulai melakukan transformasi kegiatan usaha menjadi penyedia Solusi Teknologi Informasi. Saat ini Astragraphia memantapkan ruang lingkup usahanya sebagai penyedia bisnis berbasis teknologi dokumen, informasi dan komunikasi atau yang dikenal dengan sebutan DICT (*Document, Information & Communication Technology*). Bentuk dukungan untuk transformasi tersebut, Astragraphia menetapkan visi “Menjadi penyedia solusi bisnis berbasis teknologi dokumen, informasi dan komunikasi terbaik di Indonesia” dan misi “Menyediakan nilai yang terbaik bagi pelanggan melalui solusi bisnis berbasis DICT”.

4. Astra International Tbk. (ASII)

Astra pertama kali didirikan sebagai perusahaan perdagangan di sebuah ruang kecil di Jakarta pada tahun 1957. Ketekunan dalam menjalin kerja sama dan kemitraan dengan berbagai perusahaan ternama di mancanegara telah mengantarkan banyak peluang bagi Astra untuk melayani berbagai aspek kehidupan masyarakat Indonesia melalui bidang usahanya, yang terdiri dari otomotif, jasa keuangan, alat berat dan pertambangan, agribisnis, infrastruktur dan logistik, serta teknologi informasi. Tahun 1990, Astra mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia.

Visi dari Astra ini adalah menjadi salah satu perusahaan dengan pengelolaan terbaik di Asia Pasifik dengan penekanan pada pertumbuhan yang berkelanjutan dengan pembangunan kompetensi melalui pengembangan sumber daya manusia, struktur keuangan yang solid, kepuasan pelanggan dan efisiensi serta menjadi perusahaan yang mempunyai tanggung jawab sosial serta sadar lingkungan. Misi dari Astra adalah sejahtera bersama bangsa dengan memberikan nilai terbaik kepada *stakeholder*.

5. Sepatu Bata Tbk. (BATA)

PT Sepatu Bata Tbk (“Perseroan”) adalah perusahaan asosiasi dari Bata *Shoe Organization*. Perseroan memproduksi beragam alas kaki meliputi sepatu kulit dan sandal, sepatu kanvas *built-up*, sepatu santai, sepatu olahraga, dan sepatu *injection moulded*. Merek berlisensi Perseroan yang menyertai merek utama “Bata”, terdiri dari “North Star”, “Power”, “Bubblegummers”, “Marie Claire”, dan “Weinbrenner”.

Tahun 1931, didirikannya di Indonesia sebagai importir sepatu dan tahun 1940 memulai produksi di pabrik Kalibata di Jakarta Selatan. Tahun 1982, Perseroan tercatat di Bursa Efek Jakarta (sekarang Bursa Efek Indonesia) pada tanggal 24 Maret. Visi dari PT Sepatu Bata Tbk. (“Perseroan”) adalah memperkuat posisi Bata sebagai pemimpin bisnis alas kaki di Indonesia dan meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka pendek dan jangka panjang. Misi dari PT Sepatu Bata Tbk (“Perseroan”) adalah untuk bersaing dan tumbuh dalam menghadapi tantangan sekarang dan masa yang akan datang.

6. Bank Central Asia Tbk. (BCA)

Tahun 1955 NV Perseroan Dagang dan Industrie Semarang Knitting Factory berdiri sebagai cikal bakal Bank Central Asia (BCA). Tahun 1957, BCA mulai beroperasi pada 21 Februari 1957 dan berkantor pusat di Jakarta. Sejalan dengan deregulasi sektor perbankan di Indonesia, BCA mengembangkan jaringan kantor cabang secara luas. BCA mengembangkan berbagai produk dan layanan maupun pengembangan teknologi informasi, khususnya penerapan *online system* untuk jaringan kantor cabang dan meluncurkan Tabungan Hari Depan (Tahapan) BCA pada tahun 1980an. BCA mengembangkan alternatif jaringan layanan melalui ATM BCA (Anjungan Tunai Mandiri atau *Automated Teller Machine*) yang berkembang secara pesat.

Tahun 2010-2012, BCA mulai memasuki lini bisnis baru yaitu perbankan Syariah, pembiayaan sepeda motor, asuransi dan sekuritas. BCA juga memperkuat bisnis perbankan transaksi melalui pengembangan layanan baru melalui *Smartphone* dan layanan *e-Commerce*. Visi dari BCA adalah bank pilihan utama

andalan masyarakat, yang berperan sebagai pilar penting perekonomian Indonesia. Misi dari BCA terdiri dari: 1) membangun institusi yang unggul di bidang penyelesaian pembayaran dan solusi keuangan bagi nasabah bisnis dan perseorangan, 2) memahami beragam kebutuhan nasabah dan memberikan layanan finansial yang tepat demi tercapainya kepuasan optimal bagi nasabah, dan 3) meningkatkan nilai *francais* dan nilai *stakeholder* BCA.

7. Buana Finance Tbk. (BBLD)

PT Buana Finance Tbk berawal dari pendirian PT BBL Leasing Indonesia pada tanggal 7 Juni 1982 dengan sejarah operasional selama 30 tahun. Perseroan memperoleh izin operasi di bidang sewa guna usaha dan pada tahun itu mengubah nama menjadi PT BBL Dharmala Leasing. Tahun 1989, Perseroan berubah menjadi PT BBL Dharmala Finance sehubungan dengan ekspansi usaha menjadi perusahaan pembiayaan dengan izin operasi di bidang sewa guna usaha, modal ventura, anjak piutang, kartu kredit, dan pembiayaan konsumen. Sepanjang tahun 1999-2003, terjadi dua kali perubahan kepemilikan saham inti sehingga Perseroan mengubah namanya menjadi PT BBL Danatama Finance Tbk pada tahun 2001, lalu menjadi PT Bina Danatama Finance Tbk pada tahun 2003.

Bulan Februari 2005, PT Sari Dasa Karsa (SDK) pemegang saham pendiri PT Bank Buana Indonesia Tbk mengambil alih seluruh saham dan sebagian besar waran Perseroan yang sebelumnya dimiliki oleh pihak kreditur. Perseroan berubah nama menjadi PT Buana Finance Tbk, terhitung sejak tanggal 3 Oktober 2005 dan memfokuskan usahanya di bidang sewa guna usaha dan pembiayaan konsumen. Visi dari Buana Finance Tbk adalah menjadi perusahaan jasa keuangan yang

paling diminati untuk penyediaan layanan solusi keuangan yang inovatif, dan menjadi tolak ukur bagi industri. Misi dari Buana Finance Tbk meliputi : 1) menciptakan hubungan jangka panjang yang saling menguntungkan dengan para pelanggan, pemasok, dan kreditur bereputasi baik dan terpercaya, 2) menyediakan berbagai produk dan jasa keuangan yang inovatif, bersaing dan memiliki nilai tambah tinggi, didukung oleh sistem dan teknologi terkini dan handal, 3) mengoptimalkan semua sumber daya yang tersedia untuk memperkokoh bisnis, 4) memberikan keuntungan terbaik kepada para penanam modal, 5) menciptakan lingkungan kerja yang sangat baik untuk mengembangkan potensi karyawan, dan 6) menjalankan bisnis-bisnis sesuai dengan tata kelola perusahaan terbaik dan praktik profesi terbaik.

8. Darya-Varia Laboratoria Tbk. (DVLA)

PT Darya-Varia Laboratoria Tbk (“Darya-Varia” atau “Perseroan”) memulai operasinya di Indonesia pada 1976. Darya-Varia menjadi perusahaan terbuka tahun 1994 sebagai bagian dari rencana pengembangannya. Tahun 1995, Perseroan mengakuisisi PT Pradja Pharin (Prafa), memperkuat bisnis Perseroan dalam memproduksi berbagai macam produk obat resep dan *Consumer Health* (OTC dan *Naturals*). Darya-Varia memiliki dua fasilitas manufaktur kelas dunia di Gunung Putri dan Citeureup Bogor, keduanya bersertifikat Cara Pembuatan Obat yang Baik (CPOB) ASEAN, memproduksi merek-merek produk Perseroan serta *toll manufacturing* bagi para mitra bisnis domestik dan internasional, untuk keperluan pemasaran lokal maupun ekspor.

Pabrik Darya-Varia di Gunung Putri, Bogor, memiliki spesialisasi dalam produksi kapsul gelatin lunak dan produk-produk cair, sementara pabrik Prafa di Citeureup, Bogor, memiliki spesialisasi dalam produksi injeksi steril dan produk padat. Darya-Varia juga melakukan *toll manufacturing* dengan perusahaan afiliasinya, PT Mediafarma Laboratories, di pabrik Cimanggis, Depok. Visi Darya-Varia adalah menjadi salah satu dari lima perusahaan farmasi terbesar di Indonesia, sedangkan misinya adalah membangun Indonesia yang sehat bertahap setiap orang di setiap waktu, dengan menyediakan produk dan pelayanan kesehatan yang bermutu dan terjangkau, serta mendorong promosi kesehatan, bekerja sama dalam sebuah keluarga “BERSATU” (Bayanihan, Etos keterbukaan, Rasa peduli, Semangat untuk maju, Ahli di bidangnya, Tanggung jawab dan Utamakan pelanggan).

9. Elang Mahkota Teknologi Tbk. (EMTK)

Tahun 1983, Emtek berdiri dengan nama PT Elang Mahkota Komputer, yang pada awalnya merupakan suatu perusahaan yang bergerak di bidang usaha peralatan komputer. Tahun 1997, PT Elang Mahkota Komputer berubah namanya menjadi PT Elang Mahkota Teknologi. Tahun 2010, Penawaran Umum Perdana sebanyak 10% dari jumlah modal disetor di Bursa Efek Indonesia pada 12 Januari 2010 untuk memperoleh dana bagi pengembangan investasi usahanya.

Emtek mengakuisisi stasiun televisi nasional, Indosiar, dan meluncurkan layanan televisi berbayar digital NexMedia. Visi Elang Mahkota Teknologi Tbk adalah menjadi penyedia hiburan dan informasi terkemuka bagi masyarakat Indonesia dan mitra pilihan dalam layanan penyediaan solusi informasi,

komunikasi dan teknologi bagi para pelanggan. Misi Elang Mahkota Teknologi Tbk meliputi : 1) berupaya setiap hari untuk menjadi pilihan utama dalam penyediaan konten berkualitas bagi masyarakat Indonesia dan membangun reputasi sebagai penyedia layanan terpercaya untuk ragam solusi lengkap dalam rangka memenuhi kebutuhan para pelanggan, 2) menjadi pilihan utama melalui upaya penyediaan konten yang menarik, pemberian layanan yang unggul dan pengembangan sumber daya manusia secara berkelanjutan, dan 6) dengan mewujudkan pencapaian tersebut Elang Mahkota Teknologi Tbk akan menciptakan bisnis yang menguntungkan secara berkelanjutan bagi para pemangku kepentingan.

10. Indo Tambangraya Megah Tbk. (ITMG)

Indo Tambangraya Megah Tbk (ITM) didirikan pada tahun 1987. ITM merupakan perusahaan produsen batubara Indonesia terkemuka untuk pasar energi dunia. Salah satu kegiatan usaha ITM adalah menjalankan usaha-usaha di bidang pertambangan pada umumnya antara lain batubara, penggalan batuan tambang, tanah liat, granit, gamping dan pasir.

ITM mengoperasikan enam konsesi pertambangan di Pulau Kalimantan, yang meliputi Provinsi Kalimantan Timur, Tengah dan Selatan. Visi ITM adalah menjadi perusahaan energi batubara terkemuka di Indonesia dengan pertumbuhan berkesinambungan yang dicapai melalui profesionalisme dan kepedulian terhadap karyawan, masyarakat dan lingkungan. Misi ITM meliputi : 1) mengembangkan keunggulan pada semua lini operasi untuk melayani pelanggan dengan kualitas dan kuantitas produk dan jasa yang konsisten, 2) mengembangkan karyawan yang

piawai, sistem dan infrastruktur yang efisien berdasarkan budaya yang berinovasi, berintegritas, berkepedulian, dan bersinergi; berinvestasi dalam bisnis energi berbasis batubara yang secara berkesinambungan memperkuat posisi ITM, dan 3) untuk mendorong dan berkontribusi bagi perkembangan masyarakat dengan bertindak sebagai warga yang baik dan berkontribusi terhadap ekonomi dan masyarakat.

11. Multi Bintang Indonesia Tbk. (MLBI)

Multi Bintang Indonesia Tbk pertama kali didirikan dengan nama *Nederlandsch Indische Bierbrouwerijen* di Medan pada tahun 1929, perusahaan ini mengoperasikan *brewery*-nya di Surabaya sebelum membangun *brewery* kedua di Tangerang pada 1972. Sejalan dengan pertumbuhan dan perkembangannya, perusahaan ini berubah nama menjadi PT Multi Bintang Indonesia (MBI) ketika *go public* pada tahun 1981. Tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), MBI menjadi anak perusahaan Asia Pacific Breweries Limited (APB) dari Singapura ketika APB mengakuisisi saham mayoritas di MBI pada tahun 2010.

MBI sinonim dengan Bir Bintang, merek bir unggulan Indonesia, selain menawarkan portofolio merek bir dan minuman ringan, MBI juga memproduksi dan memasarkan Heineken, Bintang Zero dan Green Sand di Indonesia. Visi MBI adalah menjadi perusahaan bir yang terkemuka dan bertanggung jawab di Indonesia. Nilai-nilai perusahaan yang dimiliki MBI adalah respek, kegembiraan, semangat berinovasi, dan mengutamakan kualitas.

12. Holcim Indonesia Tbk. (SMCB)

Holcim Indonesia (HIL) adalah perusahaan penyedia layanan dan bahan bangunan berbasis semen yang kegiatan usahanya berlangsung di dua negara, Indonesia dan Malaysia. Perusahaan mulai berproduksi secara komersial pada tahun 1975. Perusahaan memasok produk untuk memenuhi pasar ritel dan perumahan serta proyek pembangunan prasarana dan umum di dalam negeri.

Unit usaha perusahaan adalah dua pabrik semen di Jawa: di Narogong (NAR) dan Cilacap (CIL), serta 3,4 juta ton pabrik Tuban yang masih dalam pembangunan; dua fasilitas penggilingan semen: di Johor Bahru, Malaysia (HMSB) dan di Ciwandan (CWD), Jawa Barat; dan Holcim Beton (HB): entitas anak perusahaan yang mengoperasikan beberapa tambang agregat terbesar di Indonesia, dan jaringan unit produksi beton siap pakai. Visi Holcim Indonesia (HIL) adalah membangun solusi yang berkelanjutan untuk masa depan masyarakat. Misi Holcim Indonesia (HIL) adalah berkembang dengan memberi nilai tambah bagi para pemangku kepentingannya melalui: 1) solusi bangunan yang berkelanjutan bagi segmen pelanggannya, 2) keselamatan kerja dan kepedulian lingkungan, dan 3) pengembangan sumber daya manusia, kepemimpinan yang inovatif, dan jaringan yang terintegrasi.

13. Selamat Sempurna Tbk. (SMSM)

PT Selamat Sempurna Tbk (“Perseroan”) didirikan di Indonesia pada tanggal 19 Januari 1976. Tahun 1994, Perseroan mengakuisisi PT Andhi Chandra Automotive Products (ACAP) dan selanjutnya tahun 1995, Perseroan juga melakukan kegiatan investasi pada PT Panata Jaya Mandiri, suatu perusahaan

patungan (*joint venture*) bersama Donaldson Company Inc, USA. Tahun 1996, Perseroan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya (sekarang Bursa Efek Indonesia) agar publik dapat ikut berpartisipasi memiliki saham Perseroan tersebut.

Tahun 2001, Perseroan mulai mengoperasikan fasilitas produksi baru untuk produk filter di Curug, Tangerang. Tahun 2006, sebagai bagian dari upaya yang berkesinambungan dan dalam rangka meningkatkan nilai bagi para pemegang saham, Dewan Komisaris dan Direksi Perseroan dan ACAP memutuskan untuk menggabungkan ACAP dan Perseroan dalam satu perusahaan yaitu PT Selamat Sempurna Tbk (Perusahaan Hasil Penggabungan). Visi dari PT Selamat Sempurna Tbk adalah menjadi perusahaan kelas dunia dalam industri komponen otomotif. Misi dari PT Selamat Sempurna Tbk adalah peningkatan berkesinambungan dalam memenuhi semua persyaratan melalui kecemerlangan proses transformasi terbaik.

14. Tunas Baru Lampung Tbk. (TBLA)

PT Tunas Baru Lampung didirikan tahun 1973. PT Tunas Baru Lampung menjadi salah satu anggota kelompok usaha Sungai Budi yang dibentuk tahun 1974 dan menjadi salah satu perintis industri pertanian di Indonesia. Kelompok Sungai Budi merupakan salah satu pabrik dan distributor pertanian terbesar di Indonesia berbasis produk konsumen.

Sejak PT Tunas Baru Lampung mulai beroperasi di Lampung pada awal 1970, Perseroan telah berkembang menjadi salah satu produsen minyak goreng terbesar dan termurah. PT Tunas Baru Lampung pertama kali terdaftar dalam

Bursa Efek Jakarta tanggal 14 Februari 2000. Perseroan juga memasuki pasar baru tahun 1996 di Jawa Timur dengan mengakuisisi sebuah pabrik penyulingan minyak goreng. Visi dari PT Tunas Baru Lampung adalah menjadi produsen minyak goreng nabati dan turunannya yang terintegrasi penuh dengan biaya produksi yang rendah dan ramah lingkungan. Misi dari PT Tunas Baru Lampung adalah kekuatan melalui integrasi.

15. Surya Toto Indonesia Tbk. (TOTO)

Perusahaan dimulai dari berdirinya CV Surya, sebuah perusahaan yang bergerak di bidang penjualan bahan bangunan khususnya produk saniter, yang kemudian pada tahun 1968 menjadi agen penjualan produk saniter TOTO Ltd yang berbasis di Jepang. Melihat potensi negara Indonesia yang kaya akan sumber daya alam, tenaga kerja yang terampil, dan biaya energi yang relatif rendah mendorong perusahaan untuk membentuk usaha patungan (*joint venture*) dengan TOTO Ltd. Japan, pada tanggal 11 Juli 1977 dengan nama PT Surya Toto Indonesia (PT STI), dan mulai membangun pabrik saniter pertamanya yang beroperasi pada tahun 1978 dengan jumlah karyawan sekitar 65 orang. Tahun 1980, perusahaan memulai debut penjualan ekspornya ke manca negara dengan produk saniter yang berkelas internasional, yang membawa perusahaan memperoleh sertifikat *Singapore Institute of Standard and Industrial Research* (SISIR) pada tahun 1981.

Tahun 1990, Perusahaan *go public* dengan mencatatkan sahamnya di PT Bursa Efek Jakarta dan PT Bursa Efek Surabaya. Tahun 2006, Perusahaan melakukan penggabungan usaha (*merger*) terhadap anak perusahaannya yaitu PT

Surya Pertiwi Paramitra, sekaligus mengembangkan segmentasi pasar di bidang peralatan dan perlengkapan dapur (*System Kitchen*) serta produk-produk perlengkapan rumah tangga lainnya yang berkaitan dengan produk tersebut. Visi dari PT Surya Toto Indonesia (PT STI) adalah menjadi perusahaan yang dapat memberikan kontribusi terhadap perkembangan masyarakat. Misi dari PT Surya Toto Indonesia (PT STI) meliputi: 1) mempersembahkan produk yang bermanfaat dan berkualitas tinggi, 2) memberikan pelayanan prima untuk memenuhi kepuasan pelanggan, 3) mencintai pekerjaan dengan sepenuh hati, 4) menghargai individu dan membina kerjasama, dan 5) melestarikan lingkungan melalui penghematan sumber daya alam dan energi.

16. Tunas Ridean Tbk. (TURI)

Berawal dari perusahaan keluarga dengan nama Tunas Indonesia Motor yang berdiri pada tahun 1967, kini telah menjadi Grup otomotif independen terbesar yang memiliki 124 *outlets* yang tersebar di seluruh Indonesia. Tahun 1980, Grup mengintegrasikan seluruh bisnis unit ke dalam satu perusahaan induk PT Tunas Ridean. Perusahaan ini kemudian mendaftarkan diri di Bursa Efek Indonesia pada tahun 1995.

Grup Tunas Ridean mengoperasikan jaringan *outlet* penjualan dan layanan purna jual merek otomotif ternama melalui PT Tunas Ridean Tbk (Tunas Toyota), PT Tunas Mobilindo Perkasa (Tunas Daihatsu dan Tunas Peugeot), PT Tunas Mobilindo Parama (Tunas BMW) dan diler utama sepeda motor Honda untuk wilayah Lampung, PT Tunas Dwipa Matra. Visi dari Grup Tunas Ridean adalah menjadi grup diler otomotif terkemuka di Indonesia melalui pelayanan terbaik

bagi pelanggan. Misi dari Grup Tunas Ridean meliputi: 1) memberi pelanggan pengalaman terbaik dalam pembelian dan kepemilikan kendaraan, 2) tumbuh berkelanjutan dan menguntungkan bagi para pemegang saham melalui operasional yang efisien, 3) membangun budaya perusahaan yang dapat meningkatkan kreativitas individu dan kerjasama tim, 4) jalin kerjasama yang saling menguntungkan dengan para mitra bisnis, dan 5) senantiasa membuat perbedaan yang positif kepada komunitas dan lingkungan dimanapun Grup berada.

17. United Tractors Tbk. (UNTR)

United Tractors (UT/Perseroan) didirikan pada 13 Oktober 1972 sebagai distributor tunggal alat berat Komatsu di Indonesia. Tanggal 19 September 1989, Perseroan mencatatkan saham perdana di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya, dengan kode perdagangan UNTR, dengan PT Astra International Tbk sebagai pemegang saham mayoritas dan pada tahun yang sama Perseroan mendirikan PT Pamapersada Nusantara (Pama) yang bergerak di bidang kontraktor penambangan. Selain menjadi distributor alat berat terkemuka di Indonesia, Perseroan juga aktif bergerak di bidang kontraktor penambangan dan bidang pertambangan batu bara. Ketiga segmen usaha ini dikenal dengan sebutan Mesin Konstruksi, Kontraktor Penambangan dan Pertambangan.

Tahun 1992, PT United Tractors bekerja sama dengan PT Semen Gresik (Persero) Tbk, mendirikan usaha patungan PT United Tractors Semen Gresik (UTSG) yang bergerak di bidang penambangan batu kapur dan tanah liat, bahan baku pabrik semen di Gresik, Jawa Timur. Visi dari PT United Tractors adalah menjadi perusahaan kelas dunia berbasis solusi di bidang alat berat, pertambangan

dan energi untuk menciptakan manfaat bagi para pemangku kepentingan. Misi dari PT United Tractors adalah menjadi perusahaan yang: 1) bertekad membantu pelanggan meraih keberhasilan melalui pemahaman usaha yang komprehensif dan interaksi berkelanjutan, 2) menciptakan peluang bagi insan perusahaan untuk dapat meningkatkan status sosial dan aktualisasi diri melalui kinerjanya, 3) menghasilkan nilai tambah yang berkelanjutan bagi para pemegang saham, melalui tiga aspek berimbang dalam hal ekonomi, sosial dan lingkungan, dan 4) memberi sumbangan yang bermakna bagi kesejahteraan bangsa.

18. Unilever Indonesia Tbk. (UNVR)

PT Unilever Indonesia Tbk merupakan salah satu perusahaan *Fast Moving Consumer Goods* (FMCG) terkemuka di Indonesia. Rangkaian produk Perseroan mencakup produk *Home & Personal Care* serta *Foods & Refreshment* ditandai dengan *brand-brand* terpercaya dan ternama di dunia antara lain Wall's, Lifebuoy, Vaseline, Pepsodent, Lux, Pond's, Sunlight, Rinso, Blue Band, Royco, Dove, Rexona, Clear, dan lain-lain. Unilever berdiri dengan nama Lever's Zeepfabrieken N.V. di Angke, Jakarta pada tahun 1933. Produk pertama sabun cuci Sunlight. Tahun 1980, nama perusahaan diubah menjadi PT Unilever Indonesia. Tahun 1982, PT Unilever Indonesia mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia.

Visi dari PT Unilever Indonesia adalah untuk meraih rasa cinta dan penghargaan dari Indonesia dengan menyentuh kehidupan setiap orang Indonesia setiap harinya. Misi dari PT Unilever Indonesia meliputi: 1) bekerja untuk menciptakan masa depan yang lebih baik setiap hari, 2) membantu konsumen

merasa nyaman, berpenampilan baik dan lebih menikmati hidup melalui *brand* dan layanan yang baik bagi mereka dan orang lain, 3) menginspirasi masyarakat untuk melakukan langkah kecil setiap harinya yang bila digabungkan bisa mewujudkan perubahan besar bagi dunia, dan 4) senantiasa mengembangkan cara baru dalam berbisnis yang memungkinkan untuk tumbuh dua kali lipat sambil mengurangi dampak terhadap lingkungan.

C. Deskripsi Fokus Penelitian

1. Tingkat Pengembalian Saham Individu (R_i)

Tingkat pengembalian saham individu (R_i) merupakan pendapatan yang diterima berupa dividen maupun dari perubahan harga pasar dari transaksi perdagangan saham yang dihitung secara bulanan dengan melihat harga penutupan (*close price*) sebagai acuan untuk menghitung tingkat pengembalian saham individu (R_i) pada periode awal (P_t) atau periode sebelumnya (P_{t-1}) dengan dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Dividen yang digunakan dalam penelitian ini dilihat dari sumber data bulanan pada *payment date* karena dividen hanya ditambahkan pada saat dividen itu dibayarkan pada bulan di tahun 2010-2012 tersebut. Berikut adalah ringkasan tabel hasil tingkat pengembalian individu dari masing-masing saham, sedangkan hasil perhitungannya dapat dilihat pada **Lampiran 1**. Tingkat pengembalian saham individu dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$R_{i,t} = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D}{P_{t-1}}$$

(Samsul, 2006:292)

Penganalisaan atas tingkat pengembalian saham individu (R_i) adalah sebagai berikut :

Tabel 10. Tingkat Pengembalian Saham Individu (R_i) Tahun 2010-2012

No.	Kode Efek	Rata-rata R_i
1	AALI	0.001564009
2	AKRA	0.04646955
3	ASGR	0.054537018
4	ASII	-0.000364039
5	BATA	0.022310533
6	BBCA	0.021098546
7	BBLD	0.038528267
8	DVLA	0.009757949
9	EMTK	0.066415784
10	ITMG	0.014534913
11	MLBI	0.043908052
12	SMCB	0.022906515
13	SMSM	0.04712256
14	TBLA	0.017962514
15	TOTO	0.048033352
16	TURI	0.008128838
17	UNTR	0.012889866
18	UNVR	0.022612883

Sumber: Data Diolah Peneliti (Lampiran 1)

Berdasarkan tabel diatas dapat disimpulkan bahwa pada 18 saham perusahaan mengenai tingkat pengembalian saham individu diketahui hasil perhitungan perbulan selama tahun 2010-2012 terdapat 17 saham yang memiliki rata-rata tingkat pengembalian positif [$(R_i) > 0$] dan 1 saham yang memiliki rata-rata tingkat pengembalian negatif [$(R_i) < 0$]. Saham perusahaan Elang Mahkota Teknologi Tbk. (EMTK) memiliki rata-rata tingkat pengembalian saham terbesar daripada saham yang lain, yaitu sebesar 0.066415784 atau 6.6415784% dan saham perusahaan Astra International Tbk. (ASII) memiliki rata-rata tingkat

pengembalian saham terkecil yaitu -0.000364039 atau -0.0364039%. Pergerakan nilai tingkat pengembalian saham individu (R_i) pada masing-masing perusahaan berbeda-beda, sehingga dapat disimpulkan melalui rata-rata dari jumlah tingkat pengembalian saham pada masing-masing perusahaan selama 3 tahun pengamatan.

2. Tingkat Pengembalian Pasar (R_M)

Tingkat pengembalian pasar (R_M) merupakan tingkat pengembalian yang didasarkan pada perkembangan indeks harga saham. Indeks harga saham yang dimaksud untuk pasar modal Indonesia adalah Indeks Harga Saham Gabungan (*Composite Stock Price Index*) dengan menggunakan seluruh saham tercatat sebagai komponen perhitungan indeks. Perhitungan tingkat pengembalian pasar (R_M) digunakan sebagai patokan dari rata-rata keuntungan seluruh saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berikut adalah ringkasan tabel hasil tingkat pengembalian pasar, sedangkan hasil perhitungannya dapat dilihat pada **Lampiran 2**. Tingkat pengembalian pasar dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$R_M = \frac{IHS_{G_t} - IHS_{G_{t-1}}}{IHS_{G_{t-1}}}$$

(Fahmi, 2011:138)

Hasil perhitungan atas tingkat pengembalian pasar (R_M) selama kurun waktu penelitian tahun 2010-2012 adalah sebagai berikut :

Tabel 11. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Tahun 2010-2012

Bulan		IHSG	R _M
2010	Des	2534.36	-
	Jan	2610.80	0.030161461
	Feb	2549.03	-0.023659415
	Mar	2777.30	0.089551712
	Apr	2971.25	0.069834011
	Mei	2796.96	-0.058658814
	Jun	2913.68	0.041731022
	Jul	3069.28	0.053403256
	Agst	3081.88	0.004105197
	Sept	3501.30	0.136092255
	Okt	3635.32	0.038277211
	Nov	3531.21	-0.028638469
Des	3703.51	0.048793473	
2011	Jan	3409.17	-0.079475957
	Feb	3470.35	0.017945717
	Mar	3678.67	0.060028527
	Apr	3819.62	0.038315478
	Mei	3836.97	0.004542337
	Jun	3888.57	0.013448111
	Jul	4130.80	0.062292822
	Agst	3841.73	-0.069979181
	Sept	3549.03	-0.076189633
	Okt	3790.85	0.068136928
	Nov	3715.08	-0.019987602
	Des	3821.99	0.028777308
2012	Jan	3941.69	0.031318763
	Feb	3985.21	0.011040949
	Mar	4121.55	0.034211497
	Apr	4180.73	0.014358676
	Mei	3832.82	-0.083217524
	Jun	3955.58	0.032028637
	Jul	4142.34	0.047214315
	Agst	4060.33	-0.019797989
	Sept	4262.56	0.049806297
	Okt	4350.29	0.020581528
	Nov	4276.14	-0.017044841

Sumber : Data diolah dari www.idx.co.id (Lampiran 2)

Lanjutan Tabel 11. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Tahun 2010-2012

2012	Bulan	IHSG	R_M
		Des	4316.69
Jumlah			0.578830918
Rata-rata $R_M \{E(R_M)\}$			0.016078637

Sumber : Data diolah dari www.idx.co.id (Lampiran 2)

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui dan dianalisa tingkat pengembalian pasar (R_M) dari saham-saham perusahaan selama tiga tahun yang berawal dari tahun 2010, 2011, dan 2012. Tabel 11 terlihat bahwa pada Januari 2011 terjadi penurunan IHSG dari Desember 2010 yaitu sebesar 3703.51 menjadi 3409.17, sedangkan untuk Januari 2012 terjadi kenaikan IHSG dari Desember 2011 yaitu sebesar 3821.99 menjadi 3941.69. Selama 3 tahun tersebut, dapat dilihat terjadi tingkat pengembalian pasar (R_M) terbesar dan tingkat pengembalian pasar (R_M) terkecil. Tingkat pengembalian pasar (R_M) terbesar terjadi pada September 2010 yaitu sebesar 0.136092255 atau sebesar 13.6092255% yang berarti bahwa pada September 2010 terjadi perdagangan yang sangat aktif di pasar modal. Tingkat pengembalian pasar (R_M) terkecil terjadi pada Mei 2012 yaitu sebesar -0.083217524 atau sebesar -8.321752421% yang berarti bahwa pada saat itu terjadi perdagangan yang pasif atau pasar modal mengalami kelesuan. Jumlah tingkat pengembalian pasar (R_M) selama tahun 2010-2012 sebesar 0.578830918 atau sebesar 57.8830918% dengan rata-rata $R_M \{E(R_M)\}$ sebesar 0.016078637 atau sebesar 1.6078637%.

3. Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (R_{BR})

Tingkat pengembalian bebas risiko (R_{BR}) merupakan tingkat pengembalian tertentu dengan risiko yang sama dengan nol. Tingkat pengembalian bebas risiko dalam penelitian ini adalah tingkat suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia) yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Kenaikan suku bunga membuat para investor lebih memilih menanamkan modalnya pada aset keuangan yang lebih aman (bebas risiko) dan memberikan tingkat pengembalian lebih tinggi. Sebaliknya, turunnya suku bunga akan memicu para investor untuk menanamkan modal pada saham sehingga memicu pada pertumbuhan investasi pasar modal.

Tingkat suku bunga Bank Indonesia pada tahun 2010-2012 dan rata-rata tingkat pengembalian bebas risiko (R_{BR}) dapat dilihat pada Tabel.12, dimana dapat dilihat besarnya tingkat pengembalian bebas risiko (R_{BR}) terbesar terjadi pada bulan Februari – September tahun 2011 yaitu sebesar 0.0675 atau sebesar 6.75% dan tingkat pengembalian bebas risiko (R_{BR}) terkecil terjadi pada bulan Februari – Desember tahun 2012 yaitu sebesar 0.0575 atau sebesar 5.75%. Rata-rata suku bunga selama tahun 2010-2012 adalah sebesar 0.062847222 atau 6.2847222%, nilai ini kemudian dibagi dengan jumlah bulan dalam setahun, sehingga dihasilkan nilai tingkat pengembalian bebas risiko (R_{BR}), yaitu :

$$R_{BR} = \frac{6.2847222\%}{12} = 0.52372685\%$$

$$R_{BR} = 0.005237268$$

Tingkat pengembalian bebas risiko (R_{BR}) untuk setiap bulannya selama tahun 2010-2012 adalah sebagai berikut :

Tabel 12. Perhitungan Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (R_{BR}) Tahun 2010-2012

Bulan		SBI	R_{BR}
2010	Jan	6.50%	0.065
	Feb	6.50%	0.065
	Mar	6.50%	0.065
	Apr	6.50%	0.065
	Mei	6.50%	0.065
	Jun	6.50%	0.065
	Jul	6.50%	0.065
	Agst	6.50%	0.065
	Sept	6.50%	0.065
	Okt	6.50%	0.065
	Nov	6.50%	0.065
	Des	6.50%	0.065
2011	Jan	6.50%	0.065
	Feb	6.75%	0.0675
	Mar	6.75%	0.0675
	Apr	6.75%	0.0675
	Mei	6.75%	0.0675
	Jun	6.75%	0.0675
	Jul	6.75%	0.0675
	Agst	6.75%	0.0675
	Sept	6.75%	0.0675
	Okt	6.50%	0.065
	Nov	6.00%	0.06
	Des	6.00%	0.06
2012	Jan	6.00%	0.06
	Feb	5.75%	0.0575
	Mar	5.75%	0.0575
	Apr	5.75%	0.0575
	Mei	5.75%	0.0575
	Jun	5.75%	0.0575
	Jul	5.75%	0.0575
	Agst	5.75%	0.0575
	Sept	5.75%	0.0575
	Okt	5.75%	0.0575
	Nov	5.75%	0.0575

Sumber : Data diolah dari www.bi.go.id (Lampiran 3)

Lanjutan Tabel 12. Perhitungan Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (R_{BR}) Tahun 2010-2012

2012	Bulan	SBI	R_{BR}
	Des	5.75%	0.0575
Jumlah			2.2625
Rata-rata R_{BR}			0.062847222

Sumber : Data diolah dari www.bi.go.id (Lampiran 3)

4. Perhitungan Risiko Sistematis (Beta) Masing-masing Saham Individu

Risiko sistematis atau beta (β) merupakan ukuran risiko yang berasal dari hubungan tingkat pengembalian suatu saham dengan tingkat pengembalian pasar, dengan kata lain beta adalah hasil bagi antara kovarian antara laba perusahaan dengan indeks laba pasar terhadap varian dari indeks laba pasar. Beta (β) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\beta_i = \frac{\sigma_{iM}}{\sigma_M^2}$$

(Jogiyanto, 2012:383)

Tabel 13. Tingkat Risiko Sistematis Berdasarkan Tahun 2010-2012

No.	Kode Efek	BETA
1	AALI	0.775122811
2	AKRA	1.833269828
3	ASGR	1.989329058
4	ASII	1.123116903
5	BATA	0.521230959
6	BBCA	1.031850217
7	BBLD	1.131996987
8	DVLA	0.785030028
9	EMTK	1.252470843
10	ITMG	1.119222356

Lanjutan Tabel 13. Tingkat Risiko Sistematis Berdasarkan Tahun 2010-2012

No.	Kode Efek	BETA
11	MLBI	0.03031228
12	SMCB	1.03549358
13	SMSM	1.045643933
14	TBLA	1.103485028
15	TOTO	1.354748238
16	TURI	1.092857637
17	UNTR	1.20121718
18	UNVR	0.176511329

Sumber : Data Diolah Peneliti (Lampiran 4)

Berdasarkan Tabel 13, diketahui sebagian besar nilai beta dari 18 saham perusahaan berdasarkan tahun penelitian 2010-2012 dapat dikatakan memiliki rata-rata risiko yang sangat tinggi karena beta lebih dari satu ($\beta > 1$). Berdasarkan perhitungan diatas dapat diketahui bahwa saham Astra Graphia Tbk. (ASGR) memiliki beta terbesar yaitu sebesar 1.989329058. Hal ini menunjukkan bahwa saham Astra Graphia Tbk. (ASGR) termasuk saham yang agresif karena beta lebih dari satu ($\beta > 1$), sehingga saham jenis ini sangat peka terhadap perubahan pasar. Sebaliknya, saham perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk. (MLBI) memiliki beta terkecil yaitu sebesar 0.03031228 dan termasuk jenis saham yang defensif.

5. Tingkat Pengembalian yang diharapkan

Tingkat pengembalian yang diharapkan merupakan tingkat pengembalian (keuntungan) yang diharapkan oleh investor dari investasi yang akan dilakukan.

Secara sistematis ditunjukkan dalam rumus sebagai berikut :

$$E(R_i) = R_{BR} + \beta_i \cdot [E(R_M) - R_{BR}]$$

(Jogiyanto, 2012:499)

Hasil perhitungan tingkat pengembalian yang diharapkan dapat dilihat pada Tabel. 14 berikut ini :



Tabel 14. Perhitungan $E(R_i)$ Berdasarkan Tahun 2010-2012

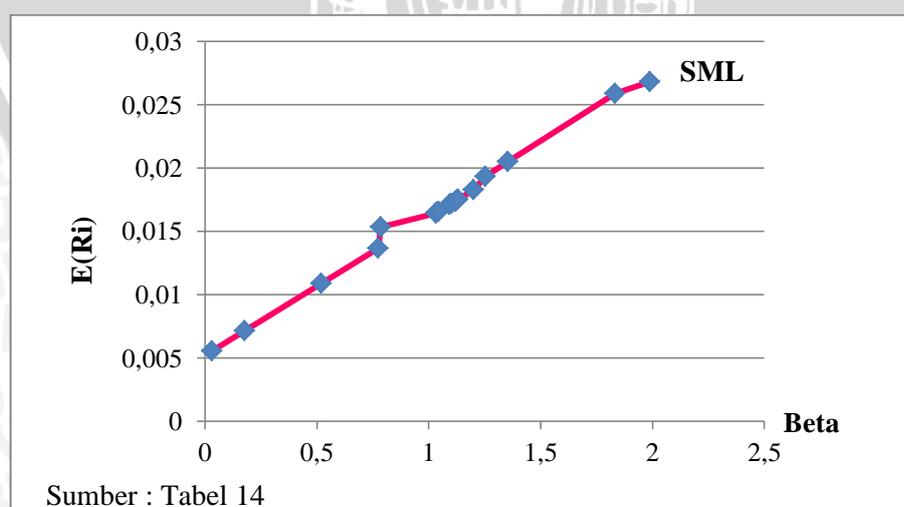
No	Kode Efek	R_{BR}	Beta	$E(R_M)$	$E(R_M) - R_{BR}$	Beta $[(E(R_M)-R_{BR})]$	$E(R_i)$
1	AAI	0.005237268	0.775122811	0.016078637	0.010841369	0.008403392	0.01364066
2	AKRA	0.005237268	1.833269828	0.016501906	0.011264638	0.020651121	0.025888389
3	ASGR	0.005237268	1.989329058	0.016078637	0.010841369	0.02156705	0.026804318
4	ASII	0.005237268	1.123116903	0.016078637	0.010841369	0.012176125	0.017413393
5	BATA	0.005237268	0.521230959	0.016078637	0.010841369	0.005650857	0.010888125
6	BBCA	0.005237268	1.031850217	0.016078637	0.010841369	0.011186669	0.016423937
7	BBLD	0.005237268	1.131996987	0.016078637	0.010841369	0.012272397	0.017509665
8	DVLA	0.005237268	0.785030028	0.018088969	0.012851701	0.010088971	0.015326239
9	EMTK	0.005237268	1.252470843	0.016501906	0.011264638	0.014108631	0.019345899
10	ITMG	0.005237268	1.119222356	0.016078637	0.010841369	0.012133903	0.017371171
11	MLBI	0.005237268	0.03031228	0.016078637	0.010841369	0.000328627	0.005565895
12	SMCB	0.005237268	1.03549358	0.016078637	0.010841369	0.011226168	0.016463436
13	SMSM	0.005237268	1.045643933	0.016078637	0.010841369	0.011336212	0.01657348
14	TBLA	0.005237268	1.103485028	0.016078637	0.010841369	0.011963288	0.017200556
15	TOTO	0.005237268	1.354748238	0.016501906	0.011264638	0.015260748	0.020498016
16	TURI	0.005237268	1.092857637	0.016078637	0.010841369	0.011848073	0.017085341
17	UNTR	0.005237268	1.20121718	0.016078637	0.010841369	0.013022839	0.018260107
18	UNVR	0.005237268	0.176511329	0.016078637	0.010841369	0.001913624	0.007150892

Sumber : Data Diolah Peneliti

Berdasarkan Tabel 14 diatas, saham perusahaan Astra Graphia Tbk. (ASGR) memiliki tingkat pengembalian yang diharapkan terbesar yaitu sebesar 0.026804318 atau 2.6804318%, sedangkan saham perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk. (MLBI) memiliki tingkat pengembalian terkecil yaitu sebesar 0.005565895 atau 0.5565895%. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya tingkat pengembalian yang diharapkan $E(R_i)$ tergantung pada besar kecilnya risiko (beta) dari suatu saham, atau dengan kata lain tingkat pengembalian yang diharapkan $E(R_i)$ dan risiko (beta) memiliki hubungan yang positif.

6. Penggambaran *Security Market Line* (SML)

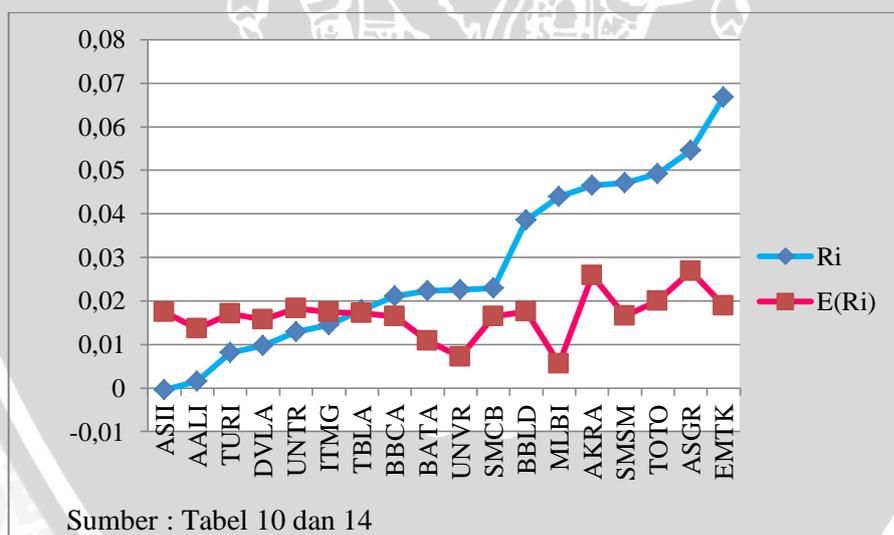
Security Market Line (SML) merupakan penggambaran secara grafis dari model CAPM yang menunjukkan hubungan antara risiko sistematis (beta) dengan *return* ekspektasian untuk sekuritas individual. Kelompok saham yang efisien jika dilihat pada *Security Market Line* (SML) maka terlihat bahwa saham yang efisien terdapat diatas garis SML. Penggambaran *Security Market Line* (SML) dari 18 saham yang dijadikan sampel penelitian adalah sebagai berikut :



Gambar 3. *Security Market Line* (SML)

7. Pengelompokkan dan keputusan investasi saham yang efisien

Saham yang efisien adalah saham-saham dengan tingkat pengembalian individu lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan $[(R_i) > E(R_i)]$. Keputusan investasi terhadap saham yang efisien (*good*) berarti investor mengambil atau membeli saham pada saat tingkat pengembalian individu (R_i) lebih besar daripada tingkat pengembalian yang diharapkan $[E(R_i)]$ dengan kata lain harga saham mengalami *underpriced*, sedangkan untuk saham yang tidak efisien (*not good*) investor menjual saham sebelum harga saham turun (*overpriced*). Perbandingan antara tingkat pengembalian saham individu (R_i) dengan tingkat pengembalian saham yang diharapkan $E(R_i)$ dapat ditunjukkan dengan gambar sebagai berikut :



Gambar 4. Saham Efisien dan Saham Tidak Efisien

Adapun evaluasi saham-saham yang efisien dan keputusan investasi dari perusahaan yang masuk dalam sampel penelitian adalah sebagai berikut :

Tabel 15. Evaluasi Saham dan Keputusan Investasi Berdasarkan Tahun 2010-2012

No.	Kode Efek	R_i	$E(R_i)$	Evaluasi Saham	Keputusan Investasi
1	AALI	0.001564009	0.01364066	Tidak Efisien (<i>Not Good</i>)	Menjual saham sebelum harga turun (<i>overpriced</i>)
2	AKRA	0.04646955	0.025888389	Efisien (<i>Good</i>)	Mengambil atau membeli saham (<i>underpriced</i>)
3	ASGR	0.054537018	0.026804318	Efisien (<i>Good</i>)	Mengambil atau membeli saham (<i>underpriced</i>)
4	ASII	-0.000364039	0.017413393	Tidak Efisien (<i>Not Good</i>)	Menjual saham sebelum harga turun (<i>overpriced</i>)
5	BATA	0.022310533	0.010888125	Efisien (<i>Good</i>)	Mengambil atau membeli saham (<i>underpriced</i>)
6	BBCA	0.021098546	0.016423937	Efisien (<i>Good</i>)	Mengambil atau membeli saham (<i>underpriced</i>)
7	BBLD	0.038528267	0.017509665	Efisien (<i>Good</i>)	Mengambil atau membeli saham (<i>underpriced</i>)
8	DVLA	0.009757949	0.015326239	Tidak Efisien (<i>Not Good</i>)	Menjual saham sebelum harga turun (<i>overpriced</i>)
9	EMTK	0.066415784	0.019345899	Efisien (<i>Good</i>)	Mengambil atau membeli saham (<i>underpriced</i>)
10	ITMG	0.014534913	0.017371171	Tidak Efisien (<i>Not Good</i>)	Menjual saham sebelum harga turun (<i>overpriced</i>)
11	MLBI	0.043908052	0.005565895	Efisien (<i>Good</i>)	Mengambil atau membeli saham (<i>underpriced</i>)
12	SMCB	0.022906515	0.016463436	Efisien (<i>Good</i>)	Mengambil atau membeli saham (<i>underpriced</i>)

Lanjutan Tabel 15. Evaluasi Saham dan Keputusan Investasi Berdasarkan Tahun 2010-2012

No.	Kode Efek	R_i	$E(R_i)$	Evaluasi Saham	Keputusan Investasi
13	SMSM	0.04712256	0.01657348	Efisien (<i>Good</i>)	Mengambil atau membeli saham (<i>underpriced</i>)
14	TBLA	0.017962514	0.017200556	Efisien (<i>Good</i>)	Mengambil atau membeli saham (<i>underpriced</i>)
15	TOTO	0.048033352	0.020498016	Efisien (<i>Good</i>)	Mengambil atau membeli saham (<i>underpriced</i>)
16	TURI	0.008128838	0.017085341	Tidak Efisien (<i>Not Good</i>)	Menjual saham sebelum harga turun (<i>overpriced</i>)
17	UNTR	0.012889866	0.018260107	Tidak Efisien (<i>Not Good</i>)	Menjual saham sebelum harga turun (<i>overpriced</i>)
18	UNVR	0.022612883	0.007150892	Efisien (<i>Good</i>)	Mengambil atau membeli saham (<i>underpriced</i>)

Sumber : Data Diolah Peneliti

Berdasarkan evaluasi saham dan keputusan investasi pada Tabel. 15, dari 18 saham yang menjadi sampel penelitian diperoleh 12 saham yang termasuk saham yang efisien yaitu sebagai berikut :

Tabel 16. Kelompok Saham Efisien Berdasarkan Tahun 2010-2012

No.	Kode Efek	Nama Emiten
1.	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
2.	ASGR	Astra Graphia Tbk.
3.	BATA	Sepatu Bata Tbk.
4.	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
5.	BBLD	Buana Finance Tbk.
6.	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk.
7.	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.
8.	SMCB	Holcim Indonesia Tbk.
9.	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.
10.	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk.
11.	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk.
12.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber : Tabel 15

Berdasarkan tabel diatas, hasil analisis menunjukkan bahwa saham yang efisien memiliki tingkat pengembalian individu lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan $[(R_i) > E(R_i)]$. 12 saham yang efisien tersebut meliputi: 1) AKRA memiliki R_i sebesar 0.04646955 atau 4.646955% yang lebih besar dari $E(R_i)$ -nya yaitu sebesar 0.025888389 atau 2.5888389% dan berarti saham AKRA dapat dikatakan efisien; 2) ASGR memiliki R_i sebesar 0.054537018 atau 5.4537018% yang lebih besar dari $E(R_i)$ -nya yaitu sebesar 0.026804318 atau 2.6804318% dan saham ASGR dapat dikatakan efisien; 3) BATA memiliki R_i sebesar 0.022310533 atau 2.2310533% yang lebih besar dari $E(R_i)$ -nya yaitu sebesar 0.010888125 atau 1.0888125% dan saham BATA dapat dikatakan efisien; 4) BBCA memiliki R_i sebesar 0.021098546 atau 2.1098546% yang lebih besar

dari $E(R_i)$ -nya yaitu sebesar 0.016423937 atau 1.6423937% dan saham BBCA dapat dikatakan efisien; 5) BBLD memiliki R_i sebesar 0.038528267 atau 3.8528267% yang lebih besar dari $E(R_i)$ -nya yaitu sebesar 0.017509665 atau 1.7509665% dan saham BBLD dapat dikatakan efisien; 6) EMTK memiliki R_i sebesar 0.066415784 atau 6.6415784% yang lebih besar dari $E(R_i)$ -nya yaitu sebesar 0.019345899 atau 1.9345899% dan saham EMTK dapat dikatakan efisien; 7) MLBI memiliki R_i sebesar 0.043908052 atau 4.3908052% yang lebih besar dari $E(R_i)$ -nya yaitu sebesar 0.005565895 atau 0.5565895% dan saham MLBI dapat dikatakan efisien; 8) SMCB memiliki R_i sebesar 0.022906515 atau 2.2906515% yang lebih besar dari $E(R_i)$ -nya yaitu sebesar 0.016463436 atau 1.6463436% dan saham SMCB dapat dikatakan efisien; 9) SMSM memiliki R_i sebesar 0.04712256 atau 4.712256% yang lebih besar dari $E(R_i)$ -nya yaitu sebesar 0.01657348 atau 1.657348% dan saham SMSM dapat dikatakan efisien; 10) TBLA memiliki R_i sebesar 0.017962514 atau 1.7962514% yang lebih besar dari $E(R_i)$ -nya yaitu sebesar 0.017200556 atau 1.7200556% dan saham TBLA dapat dikatakan efisien; 11) TOTO memiliki R_i sebesar 0.048033352 atau 4.8033352% yang lebih besar dari $E(R_i)$ -nya yaitu sebesar 0.020498016 atau 2.0498016% dan saham TOTO dapat dikatakan efisien; dan 12) UNVR memiliki R_i sebesar 0.022612883 atau 2.2612883% yang lebih besar dari $E(R_i)$ -nya yaitu sebesar 0.007150892 atau 0.7150892% dan saham UNVR dapat dikatakan efisien. Seluruh saham yang ada pada kelompok saham efisien memiliki *return* yang positif, sedangkan saham yang tidak efisien tingkat pengembalian individunya lebih kecil dari tingkat pengembalian yang diharapkan.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis, maka dapat disimpulkan bahwa dari seluruh saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2012 terdapat 18 saham yang menjadi sampel penelitian. Rata-rata tingkat pengembalian saham individu (R_i) dari saham perusahaan sampel penelitian memiliki *return* yang positif. Hubungan yang positif terjadi pada tingkat pengembalian yang diharapkan $E(R_i)$ dan risiko (β) karena besar kecilnya tingkat pengembalian yang diharapkan $E(R_i)$ tergantung pada besar kecilnya risiko (β) dari suatu saham. Hal tersebut ditunjukkan dengan garis yang berbentuk linier pada *Security Market Line* (SML). Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan terdapat 12 saham yang efisien dan 6 saham yang tidak efisien. Berdasarkan 12 saham yang efisien tersebut saham EMTK memiliki rata-rata tingkat pengembalian saham individu (R_i) terbesar yaitu sebesar 0.066415784 atau 6.6415784% dan saham ASGR memiliki tingkat pengembalian yang diharapkan $E(R_i)$ terbesar dari saham yang lainnya yaitu sebesar 0.026804318 atau 2.6804318%. Saham yang efisien adalah saham yang memiliki tingkat pengembalian individu lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan [$(R_i) > E(R_i)$], sedangkan saham yang tidak efisien adalah kebalikannya yaitu tingkat pengembalian individu tidak lebih besar (lebih kecil) dari tingkat pengembalian yang diharapkan. Keputusan investasi yang akan diambil oleh investor adalah ketika saham dikatakan efisien maka investor akan mengambil atau membeli saham tersebut (*underpriced*), apabila ketika saham

dikatakan tidak efisien maka investor akan menjual saham sebelum harga turun (*overpriced*).

B. Saran

Berdasarkan hasil analisis, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut :

1. Bagi Investor

Bagi para investor dan calon investor dalam melakukan kegiatan investasi sebaiknya mempunyai informasi yang cukup, karena informasi merupakan unsur penting untuk mengetahui kondisi saham pada suatu perusahaan. Sebelum mengambil keputusan investasi, sebaiknya investor melakukan penyeleksian saham mana yang mampu memberikan keuntungan atau tingkat pengembalian yang lebih besar dari yang diharapkan investor.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan objek penelitian, sampel dan periode yang berbeda dengan penelitian sebelumnya sehingga dapat mengetahui letak perbedaan yang terjadi dan dapat menambah ilmu tentang metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

DAFTAR PUSTAKA

BUKU

- Ahmad, Kamaruddin. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Cetakan Kedua. Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Amirullah. 2008. *Metode Penelitian untuk Manajemen dan Pemasaran*. Edisi Pertama. Malang: Sinar Akademika Malang.
- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. 2006. *Pengantar Pasar Modal (Edisi Revisi)*. Cetakan Kelima. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Arikunto, Suharsimi. 2010. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik (Edisi Revisi)*. Cetakan Keempatbelas. Jakarta: Rineka Cipta.
- Bodie Z., Alex Kane., dan Alan J. Marcus. 2008. *Investasi*. Edisi Keenam. Jakarta: Salemba Empat.
- Bungin, Burhan. 2009. *Metodologi Penelitian Kuantitatif: Komunikasi, Ekonomi, dan Kebijakan Publik serta Ilmu-Ilmu Sosial Lainnya*. Cetakan Keempat. Jakarta: Kencana.
- Fahmi, Irham. 2012. *Manajemen investasi: Teori dan Soal Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham dan Yovi Lavianti, H. 2011. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi: Teori dan Soal Jawab*. Cetakan Kedua. Bandung: Alfabeta.
- Hermawan, Asep. 2005. *Penelitian Bisnis Paradigma Kuantitatif*. Jakarta: PT. Grasindo.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jogiyanto H.M. 2012. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE.
- Masyihuri, dan M. Zainuddin. 2009. *Metodologi Penelitian Pendekatan: Praktis dan Aplikatif*. Cetakan Kedua. Bandung: PT Refika Aditama.

- Nazir, Mohammad. 2003. *Metode Penelitian*. Cetakan Kelima. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Pranowo, Bambang. 2007. *Investasi*. Cetakan Pertama. Malang: Lembaga Cakrawala Indonesia.
- Prasetyo, Bambang dan Lina Miftahul, J. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif: Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Jakarta: Rajawali Pers.
- Rivai, Veithzal., Andria Permata V., dan Ferry N. Idroes. 2007. *Bank and Financial Institution Management (Conventional and Syar'i System)*. Edisi Pertama. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Samsul, Mohammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Cetakan Kesebelas. Bandung: Alfabeta.
- Suhadak dan Ari Darmawan. 2011. *Pemikiran Kebijakan Manajemen Keuangan*. Cetakan Pertama. Malang: CV Okani Bukaka.
- Suhartono dan Fadlillah Qudsi. 2009. *Portofolio Investasi dan Bursa Efek Pendekatan Teori dan Praktik*. Edisi Pertama. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: KANISIUS.
- Usman, Husaini dan Purnomo Setiady A. 2003. *Metodologi Penelitian Sosial*. Cetakan Keempat. Jakarta: Bumi Aksara.
- Zubir, Zalmi. 2011. *Manajemen Portofolio Penerapannya Dalam Investasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Zuriah, Nurul. 2007. *Metode Penelitian Sosial dan Pendidikan Teori dan Aplikasi*. Cetakan Kedua. Jakarta: Bumi Aksara.

INTERNET :

Iman, Firdaus Nur. "Return Investasi Saham Paling Tinggi" 2013, diakses pada Tanggal 7 Desember 2013 dari <http://www.indonesiainancetoday.com>

Bursa Efek Indonesia (BEI). "Sejarah Bursa Efek Indonesia", diakses pada Tanggal 28 November 2013 dari <http://www.idx.co.id>

Bursa Efek Indonesia (BEI). "Laporan Tahunan Tahun 2012 (Profil Perusahaan)", diakses pada Tanggal 21 Desember 2013 dari <http://www.idx.co.id>

SKRIPSI :

Puspita Marttanita Adya. 2011. Penggunaan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) Untuk Pengelompokkan Dan Penilaian Efisiensi Saham Pada Perusahaan-perusahaan Sektor *Infrastructure, Utilities and Transportation* periode 2007-2009. Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang: Tidak Dipublikasikan.

Satya Febrylinna Yoanitha. 2012. Penetapan Investasi Portofolio Dengan Menggunakan Metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) Pada Saham-Saham Perusahaan *Textile and Garment* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010. Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang: Tidak Dipublikasikan.

Winda Sastra Dewi. 2012. Penggunaan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) Untuk Penetapan Kelompok Saham-Saham Efisien Pada Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ-45 Periode 2008-2010. Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang: Tidak Dipublikasikan.



UB

Universitas Brawijaya

UNIVERSITAS BRAWIJAYA
GALERI INVESTASI BEI
(IDX- Indonesia Stock Exchange)



IDX

Indonesia Stock Exchange

SURAT KETERANGAN
NO. 0010/P.BEI-UB/I/2014

Yang bertanda tangan di bawah ini, Kepala Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya Malang menerangkan bahwa:

Nama : NASIKA ELVIRA
NIM : 105030200111136
Fakultas / Jurusan : ILMU ADMINISTRASI/ ADMINISTRASI BISNIS
Perguruan Tinggi : UNIVERSITAS BRAWIJAYA
Alamat : JL. M.T. HARYONO NO. 163 MALANG

Telah mengadakan penelitian dalam rangka penyusunan Skripsi Akhir di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya Malang pada bulan desember 2013. Penelitian tersebut berjudul:

“ANALISIS PORTOFOLIO MENGGUNAKAN *CAPITAL ASSET PRICING MODEL* (CAPM) UNTUK PENETAPAN KELOMPOK SAHAM – SAHAM EFISIEN (STUDI PADA SELURUH SAHAM PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2010-2012)”

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk digunakan sebagaimana – mestinya.

Malang, 16 Januari 2014

Kepala Galeri Investasi BEI UB,

Lutfi Harris, M.Ak., Ak
NIP.197806212005011003

Indonesia
Pojok BEI-UB

GALERI INVESTASI BEI – UB
Gedung Pusat Pembelajaran Terpadu Lantai 2
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Jl. Mayjen Haryono 165, Malang 65145 – Indonesia
Telp:0341-551396, 555000
Fax:0341-553834
Email: pojok.bei@ub.ac.id



CURRICULUM VITAE

Nama : Nasika Elvira
Nomor Induk Mahasiswa : 105030200111136
Tempat dan tanggal lahir : Kediri, 12 Maret 1992
Pendidikan : 1. SD Negeri Ngampel III Tamat tahun 2004
2. SMP Negeri 2 Kediri Tamat tahun 2007
3. SMA Negeri 7 Kediri Tamat tahun 2010
4. Universitas Brawijaya Tamat tahun 2014
Pengalaman Kerja : Magang di Kantor Wilayah Direktorat Jenderal
Bea dan Cukai Jawa Timur II Kota Malang



: