

**ANALISIS METODE *CAPITAL ASSET PRICING*
MODEL DALAM UPAYA PENGAMBILAN
KEPUTUSAN TERHADAP INVESTASI SAHAM**

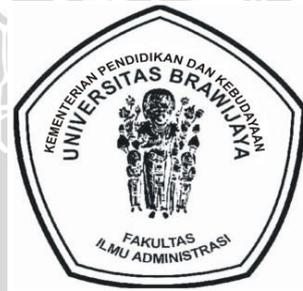
**(Studi pada Saham-Saham Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* di
Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010 – 2012)**

SKRIPSI

**Diajukan untuk Menempuh Ujian Sarjana
pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya**

RIZKY NASUHA

0910320338



**UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI
JURUSAN ILMU ADMINISTRASI BISNIS
KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN
MALANG
2013**

MOTTO

“Mengayuh roda kehidupan hingga kaki
tidak sanggup lagi berlari...”

(Rizky Nasuha-2013)



“Mala Angkuça Içwara (Malangkuçewara)...” (Tuhan telah menghancurkan kebatilan)

---Simbol Kota Malang---

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Analisis Metode Capital Asset Pricing Model dalam upaya Pengambilan Keputusan terhadap Investasi Saham (Studi pada Saham - Saham Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010 – 2012

Disusun oleh : Rizky Nasuha

NIM : 0910320338

Fakultas : Ilmu Administrasi

Jurusan : Ilmu Administrasi Bisnis

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Malang, 19 Juni 2013

Komisi Pembimbing

Ketua

Dr. Moch. Dzulkrirom A. R.
NIP. 19531122 198203 1 001

Anggota

Dra. Zahroh Z.A, M.Si
NIP. 19591202 198403 2 001

TANDA PENGESAHAN

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

Hari : Selasa
 Tanggal : 2 Juli 2013
 Jam : 09.00-10.00
 Skripsi atas nama : Rizky Nasuha
 Judul : Analisis Metode *Capital Asset Pricing Model* dalam upaya Pengambilan Keputusan terhadap Investasi Saham (Studi pada Saham - Saham Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010 – 2012)

Dan dinyatakan LULUS

MAJELIS PENGUJI

Ketua

Dr. Moch. Dzulkirom A.R.
NIP. 19591202 198403 2 001

Anggota

Dra. Zahroh Z.A., M. Si
NIP. 19591202 198403 2 001

Anggota

Dr. Darminto, M.Si
NIP. 19511219 197803 1 001

Anggota

Dra. Sri Mangesti Rahayu, M.Si
NIP. 19550902 198202 2 001



PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya dalam naskah ini tidak terdapat karya ilmiah yang diajukan oleh pihak lain untuk mendapatkan suatu gelar atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali 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.23 Tahun 2003, Pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Malang, 24 Juni 2013

Mahasiswa,



Nama : Rizky Nasuha

Nim : 0910320338

RINGKASAN

Rizky Nasuha, 2013, **Analisis Metode *Capital Asset Pricing Model* dalam upaya Pengambilan Keputusan terhadap Investasi Saham (Studi pada Saham - Saham Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010 – 2012)**, Dr. Moch. Dzulkirom A. R., Dra.Zahroh Z.A, M.Si, 104 Hal + xii.

Penelitian ini dilatar belakangi oleh perkembangan dunia usaha, dimana perusahaan sangat bergantung terhadap investasi. Sebelum melakukan investasi, dalam hal ini investasi saham, perlu mempertimbangkan kemungkinan- kemungkinan yang akan dihadapi investor. Salah satu metode yang digunakan untuk menilai keputusan investasi adalah CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) merupakan model estimasi kelayakan investasi saham dengan membandingkan antara *return* ekspektasian dengan sensitivitas sekuritas terhadap perubahan *return* portofolio pasarnya (risiko).

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Metode pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah metode dokumentasi, dengan melakukan kegiatan membaca dan mencatat referensi mengenai Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode analisis data yang dipergunakan adalah analisis deskriptif., karena analisis data yang lebih banyak menggambarkan riset fakta yang terjadi.

Hasil analisis yang telah dilakukan menunjukkan hasil bahwa rata-rata *return* saham individual (\bar{R}_i) dari 19 perusahaan sampel penelitian lebih besar daripada rata-rata *return* pasar (R_m), hal ini menunjukkan saham dalam *performance* yang baik. Sedangkan rata-rata risiko dari 19 saham perusahaan sampel penelitian berada di atas 1 ($\beta > 1$), hal ini menggambarkan kondisi risiko saham menunjukkan harga saham perusahaan lebih mudah berubah dibandingkan indeks pasar. Serta rata-rata tingkat suku bunga Bank Indonesia yang berada pada 0,52%, yang merupakan tingkat *return* bebas risiko (R_f). Selanjutnya, dengan menggunakan metode analisis *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), diperoleh hasil dari estimasi bahwa dari 19 perusahaan sampel penelitian diperoleh 14 saham yang tergolong saham *undervalued* karena tingkat *return* individu (R_i) lebih besar daripada yang diharapkan ($E(R_i)$). Sedangkan 5 saham tergolong saham yang *overvalued*, dikarenakan tingkat *return* individu (R_i) lebih kecil dari *return* yang diharapkan ($E(R_i)$).

Kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa penerapan Metode CAPM ini layak untuk digunakan sebagai metode estimasi dalam estimasi investasi untuk memperoleh hasil yang efektif dan efisien.

SUMMARY

Rizky Nasuha, 2013. **Capital Asset Pricing Model Analysis Methods in an effort to Stock Investment Decision Making (Study of Property and Real Estate Sector Company Shares on Indonesia Stock Exchange (IDX) Period 2010-2012)**, Dr. Moch. Dzulkirom A. R., Dra.Zahroh Z.A, M.Si, 104 pages + xiii.

The research was motivated by the development of the business world, where companies rely heavily on investment. Before investing, stock investment in this case, it is necessary to consider the possibilities that will be faced by investors. One method used to assess investment decisions is the CAPM (Capital Asset Pricing Model). Capital Asset Pricing Model (CAPM) is a model estimation of the feasibility of investing in stocks by comparing Expected to return securities sensitivity to changing market portfolio return (risk).

Types of research used in this research is descriptive research with quantitative approach. Data collection methods used in this study is a method of documentation, by conducting reading and reference notes on the Indonesia Stock Exchange (IDX). Data analysis method used is descriptive analysis., because more data analysis research facts describing what happened.

Results of the analysis has been carried out, shows that the average individual stock return (\bar{R}_i) sample of 19 companies is greater than the average market return (R_m), this suggests that stock in a good performance. While the average risk of 19 shares of companies in the study sample were 1 ($\beta > 1$), this case illustrates the risk of the condition of the stock shows the company's stock price more volatile than the market index. And the average interest rate of Bank Indonesia, which is at 0.52%, which is the risk-free rate (R_f). Furthermore, by using the method of analysis Capital Asset Pricing Model (CAPM), the results obtained from the estimation that a sample of 19 companies acquired 14 shares of stock belonging undervalued due to the level of individual returns (R_i) is greater than the expected ($E(R_i)$). While 5 stocks classified as overvalued stocks, due to the level of individual returns (R_i) is smaller than the expected return ($E(R_i)$).

The conclusion from this study is that the application of the CAPM method is feasible to be used as an estimation method for estimating the investment to obtain an effective and efficient results.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahnya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul Analisis Metode *Capital Asset Pricing Model* dalam upaya Pengambilan Keputusan terhadap Investasi Saham (Studi pada Saham - Saham Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010 – 2012).

Skripsi ini merupakan tugas akhir yang diajukan untuk memenuhi syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ilmu Administrasi Bisnis (SAB) pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.

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

1. Bapak Prof. Dr. Bambang Supriyono, MS. selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
2. Ibu Dr. Srikandi Kumadji, M.S. selaku Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
3. Ibu Devi Farah Azizah, S.Sos, M.A.B. selaku Sekretaris Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
4. Bapak Dr. Moch. Dzulkirom A. R. selaku Dosen Pembimbing I yang telah meluangkan waktu untuk membimbing dan mengarahkan penulis dalam menyusun skripsi ini sampai selesai.
5. Ibu Dra. Zahroh Z.A, M.Si selaku Dosen Pembimbing II yang telah meluangkan waktu untuk membimbing dan mengarahkan penulis dalam menyusun skripsi ini sampai selesai.

6. Bapak Drs. Topowijono, M.Si selaku dosen penasehat akademik atas segala nasehat dan motivasi yang saya terima selama saya melaksanakan kewajiban akademik saya.
7. Seluruh Dosen Pengajar Administrasi Bisnis dan Staf Tata Usaha di lingkungan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
8. Direktur dan seluruh staf serta karyawan Pojok BEI Universitas Brawijaya Malang yang telah berkenan memberikan izin dan bantuan selama proses penelitian.
9. Bapak, Ibu dan Kakak tercinta yang telah begitu tulus memberi semangat, dorongan dan doa yang tiada henti sampai terselesainya skripsi ini.
10. Rekan-rekan mahasiswa angkatan 2009, teman-teman Ronde-Group, serta teman-teman Himabrenk yang telah menjadi teman berbagi suka duka selama kuliah.
11. Semua pihak yang telah membantu terselesainya skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan namanya satu persatu.

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, Juni 2013

Penulis.

DAFTAR ISI

	Hal.
TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI	i
TANDA PENGESAHAN	ii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iii
RINGKASAN	iv
SUMMARY	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	6
C. Tujuan Penelitian	6
D. Kontribusi Penelitian	7
E. Sistematika Pembahasan	8
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	9
A. Penelitian Terdahulu	9
B. Investasi	13
1. Pengertian Investasi	13
2. Tujuan Investasi	13
3. Jenis Investasi	14
4. Proses Investasi	15
C. Pasar Modal	17
1. Pengertian Pasar Modal	17
2. Jenis Jenis Pasar Modal	18
3. Instrumen Pasar Modal	19
4. Pelaku dalam Pasar Modal	22
D. Investasi Dalam Bentuk Saham	23
1. Nilai saham	24



2. Jenis saham.....	26
E. Indeks Harga Saham	27
1. Pengertian Indeks Harga Saham.....	27
2. Jenis - Jenis Indeks Harga Saham	28
F. Harapan Investasi Saham	29
1. Keuntungan atau <i>Return</i> Investasi Saham.....	29
2. Tingkat Pengembalian Saham Individu.....	31
3. Tingkat Pengembalian Bebas Risiko.....	32
4. Tingkat Pengembalian Pasar	32
5. Risiko dalam Investasi Saham.....	32
6. Beta.....	34
7. Diversifikasi	35
G. CAPM (Capital Asset Pricing Model)	39
1. Pengertian CAPM (<i>Capital Asset Pricing Model</i>).....	39
2. Asumsi Penggunaan Metode CAPM.....	39
3. Perbandingan CAPM dan APT	40
4. Portofolio Pasar	41
5. <i>Capital Market Line</i>	43
6. <i>Security Market Line</i>	45
7. Sekuritas yang <i>Undervalued</i> dan <i>Overvalued</i>	47
8. Langkah – Langkah Penilaian Saham Menggunakan Metode CAPM... 49	
BAB III METODE PENELITIAN	51
A. Jenis Penelitian	51
B. Lokasi Penelitian	52
C. Identifikasi Variabel Penelitian	52
D. Populasi dan Sampel	53
1. Populasi	53
2. Sampel	53
E. Teknik Pengumpulan Data	56
1. Sumber Data	56
2. Metode Pengumpulan Data	56
F. Metode Analisis Data	57
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	59
A. Gambaran Umum Lokasi Penelitian.....	59

1.	Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia	59
2.	Jadwal Perdagangan Bursa Efek Indonesia.....	61
3.	Pojok BEI	61
B.	Gambaran Umum Obyek Penelitian	62
1.	Perkembangan Ekonomi Indonesia	62
2.	Perkembangan Usaha Properti di Indonesia.....	63
3.	Pertumbuhan Usaha Sektor Properti di Indonesia.....	73
4.	Profil Perusahaan Sampel.....	77
C.	Identikasi Variabel Penelitian	90
1.	Tingkat Pengembalian Saham Individu (R_i).....	90
2.	Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (R_f).....	92
3.	Tingkat Pengembalian Pasar	93
4.	Risiko Sistematis (Beta) Masing-Masing Saham Individu	95
D.	Penggolongan Efisiensi Saham	97
1.	Tingkat Pengembalian yang Diharapkan [$E(R_i)$].....	97
2.	Penggambaran <i>Security Market Line</i> (SML).....	99
3.	Klasifikasi Investasi Saham.....	100
BAB V	PENUTUP	103
A.	Kesimpulan	103
B.	Saran	104
DAFTAR PUSTAKA	105
LAMPIRAN	108

DAFTAR TABEL

No.	Judul	Halaman
1.	Hasil Penelitian Terdahulu	12
2.	Pelaku Pasar Modal	22
3.	Perbandingan CAPM dan APT	41
4.	Variabel Penelitian	52
5.	Teknik Pengambilan Sampel	54
6.	Sampel Penelitian	56
7.	Tingkat Pengembalian Saham Individu (Ri) Periode 2010-2012	91
8.	Suku Bunga SBI Periode 2010-2012	92
9.	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2010-2012	94
10.	Tingkat Risiko Sistematis (Beta) Periode 2010-2012	96
11.	Tingkat Pengembalian yang Diharapkan Berdasarkan Periode 2009-2012	98
12.	Penggolongan Undervalued dan Overvalued	102



DAFTAR GAMBAR

No	Judul	Halaman
1.	<i>Return Saham Bulan Januari 2013</i>	5
2.	Investasi Langsung dan Investasi Tidak Langsung	15
3.	Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis	37
4.	Portofolio yang Efisien dan Portofolio yang Optimal	41
5.	Garis Pasar Modal (CML)	44
6.	Garis Pasar Sekuritas (SML)	46
7.	Menilai Sekuritas <i>Undervalued</i> dan <i>Overvalued</i> dengan Menggunakan SML	48
8.	Realisasi Kredit Perbankan Terhadap Properti Nasional	74
9.	Tingkat Kepemilikan Hunian/Properti di Indonesia dalam (%)	75
10.	Kinerja Indeks Sektoral Kuartal I 2013	75
11.	<i>Market Kapitalisasi Properti Indonesia Tahun 2011</i>	76
12.	<i>Security Market Line</i>	100
13.	Saham yang <i>Undervalued</i> dan <i>Overvalued</i>	101



DAFTAR LAMPIRAN

- | No | Lampiran |
|----|---|
| 1. | Perhitungan Tingkat Pengembalian Saham Individual (R_i) Periode 2010-2012 |
| 2. | Perhitungan Tingkat Pengembalian Pasar (R_m) Periode 2010-2012 |
| 3. | Perhitungan Risiko Sistematis (β) Periode 2010-2012 |



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Dalam perkembangan dunia usaha, perusahaan sangat bergantung terhadap investasi. Investasi memberikan andil dalam pengembangan sebuah usaha yang dijalankan. Investasi secara umum berarti mengorbankan dolar (sejumlah dana) sekarang untuk dolar pada masa depan (Sharpe, 2005:1). Dengan kata lain bahwa semakin besar investasi yang dilakukan oleh sebuah perusahaan maka semakin besar aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Tujuan dilakukannya investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar daripada yang diinvestasikan sekarang.

Investasi dapat berupa investasi riil maupun investasi finansial. Kedua jenis investasi tersebut bukan bentuk investasi yang saling bertolak belakang, namun saling melengkapi satu sama lain. Investasi riil berbentuk fasilitas yang berkaitan kegiatan produksi perusahaan, seperti tanah, bangunan, peralatan, dan lain- lain. Sedangkan Investasi finansial hanya merupakan bukti kepemilikan perusahaan tetapi tidak memiliki kontribusi langsung terhadap produksi perusahaan, bentuknya seperti saham, obligasi, dan surat berharga lainnya. Investasi riil pada dasarnya digunakan perusahaan untuk menghasilkan laba, dan laba tersebut akan dialokasikan kepada investor berdasarkan jumlah kepemilikan modal yang dimiliki (Bodie, 2006:4).

Untuk memudahkan pengumpulan dana dari masyarakat yang ingin berinvestasi, maka dibutuhkan suatu wadah kegiatan investasi yang disebut dengan pasar modal. Pasar modal berdiri dalam rangka mempertemukan pembeli dan penjual modal/sekuritas. Pasar modal atau pasar sekuritas adalah mekanisme yang diciptakan untuk memberikan fasilitas perdagangan aset keuangan (Sharpe, 2005:9). Sekuritas yang dijual pada pasar modal antara lain saham, obligasi, serta surat berharga lainnya. Sekuritas yang sering diperjual- belikan pada pasar modal adalah saham. Saham merupakan tanda bukti penyertaan kepemilikan modal pada suatu perusahaan (Fahmi, 2012:81). Dengan menerbitkan saham, perusahaan akan mendapatkan pendanaan jangka panjang dengan memberikan imbalan uang tunai. Jenis saham yang diperdagangkan adalah saham biasa dan saham preferen, namun di Indonesia sebagian besar perusahaan hanya menjual saham biasa.

Di Indonesia, pasar modal yang membawahi kegiatan jual - beli surat berharga adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). Bursa efek Indonesia merupakan wadah bagi pelaku saham untuk memperjualbelikan setiap saham/efek yang mereka miliki. Perusahaan yang terdaftar dan menjual sahamnya di BEI merupakan perusahaan yang sudah *Go Public* atau perusahaan terbuka. Perusahaan-perusahaan tersebut merupakan rekomendasi dari BAPEPAM-LK (Badan Pembina Pasar Modal dan Lembaga Keuangan) selaku pengawas kegiatan pasar modal. Saham – saham yang terdaftar di BEI akan tercantum pada IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan). Indeks Harga Saham merupakan indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham

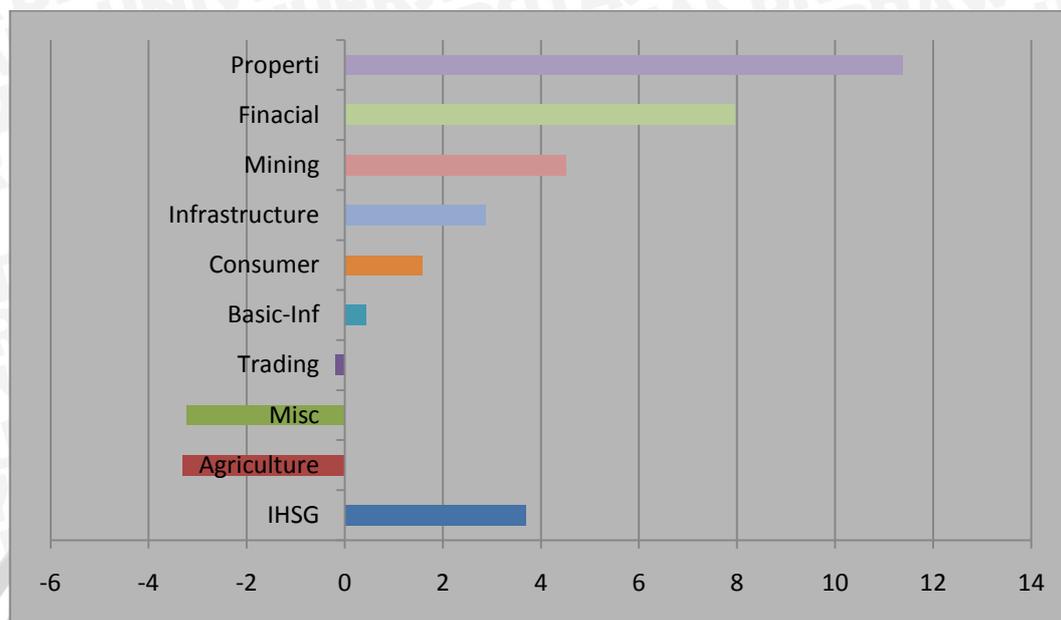
(Martalena, 2011:129). Indikator tersebut akan menjadi dasar keputusan investasi dalam kaitannya investasi surat berharga saham.

Pada dasarnya keputusan investasi bersifat individual dan tergantung pada investor sebagai pribadi bebas. Oleh karena itu, sebelum melakukan investasi perlu mempertimbangkan kemungkinan- kemungkinan yang akan dihadapi investor (Rusdin, 2006:65). Dalam melakukan pembelian sekuritas saham tidak serta- merta membeli sesuai keinginan, hal ini didasarkan pada tujuan awal dilakukan kegiatan investasi yakni memperoleh *return* (keuntungan) dengan berbagai pertimbangan di dalamnya. *Return* merupakan keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya (Fahmi, 2012:189). Pertimbangan yang dimaksud adalah risiko, risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasi (Jogiyanto, 2012:227). *Return* dan risiko adalah dua hal yang berbanding lurus dalam kegiatan investasi dengan kata lain untuk mendapat *return* yang tinggi, tentu risiko yang akan dihadapi juga tinggi (Tandelilin, 2001:5).

Harapan seorang investor dalam berinvestasi adalah menginginkan *return* yang tinggi dengan risiko yang serendah mungkin. Untuk melakukan keputusan investasi yang optimal perlu dilakukan perhitungan estimasi atas *return* yang akan didapat dimasa akan datang. Salah satu metode perhitungan estimasi yang dinilai paling objektif menilai kelayakan investasi salah satunya adalah dengan menggunakan metode CAPM (*Capital Asset Pricing Model*).

Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan model penetapan harga aktiva ekuilibrium yang menyatakan bahwa ekspektasi *return* atas sekuritas tertentu adalah fungsi linier positif dari sensitivitas sekuritas terhadap perubahan *return* portofolio pasarnya (Sharpe, 2005:405). Metode ini relatif lebih efisien digunakan dibandingkan metode lainnya, karena metode estimasi ini dapat menghubungkan tingkat pengembalian yang diharapkan investor dengan tingkat risiko yang dihadapi (Handayani, 2005: ii). Dengan kata lain, tingkat perubahan pada harga saham sudah dapat merefleksikan tingkat *return* maupun risiko yang akan dihadapi oleh investor.

Di dalam BEI terdapat salah satu sektor yang menjadi obyek perhatian peneliti, yaitu sektor Properti dan *Real Estate*. Saham – saham Sektor Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI dinilai mampu bertahan serta relatif stabil di tengah krisis global yang melanda akhir-akhir ini. Di saat ketidakstabilan perekonomian dunia, sektor properti mampu menunjukkan kinerja positif dengan *return* sebesar 11,38% di bulan Januari (Lihat Gambar 1.1).



Sumber: www.indonesiafinacetoday.com

Gambar 1.1 Return Saham Bulan Januari 2013

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis tertarik untuk menganalisis kelayakan investasi pada saham – saham di Bursa Efek Indonesia dengan judul: “Analisis Metode *Capital Asset Pricing Model* dalam upaya Pengambilan Keputusan terhadap Investasi Saham (Studi pada Saham - Saham Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010 – 2012).”

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan tersebut, maka permasalahan yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut :

1. Bagaimanakah perkembangan Sektor Properti dan *Real Estate* pada periode tahun 2010-2012 ?
2. Bagaimanakah pergerakan *return* dan risiko saham - saham perusahaan yang terdaftar di Indeks Harga Saham Sektor Properti dan *Real Estate* pada periode tahun 2010-2012?
3. Bagaimanakah penerapan metode CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) terkait pengambilan keputusan investasi saham?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui perkembangan Sektor Properti dan *Real Estate* periode 2010-2012.
2. Untuk mengetahui pergerakan *return* dan risiko saham - saham perusahaan yang terdaftar di Indeks Harga Saham Sektor Properti dan *Real Estate* periode 2010-2012.
3. Untuk mengetahui penerapan metode CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) terkait pengambilan keputusan investasi saham.

D. Kontribusi Penelitian

1. Kontribusi Praktis

a. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan pertimbangan untuk pengambilan keputusan dalam investasi saham.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan bisa menjadi masukan dalam menilai *return* dan risiko masing - masing saham, sehingga investor dapat berinvestasi dengan efektif.

c. Bagi Pihak Lain

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dalam meningkatkan perannya dalam memenuhi kebutuhan informasi tentang investasi saham

2. Kontribusi Akademis

a. Bagi Penulis

Penelitian ini dapat dijadikan penulis sebagai sarana perbandingan antara teori-teori yang didapat di perkuliahan dengan penerapan di lapangan.

b. Bagi Mahasiswa

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai perbandingan dan tambahan referensi.

c. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan bisa menjadi perbandingan dan acuan bagi penelitian- penelitian selanjutnya, dengan mengadakan perbaikan untuk mengatasi keterbatasan penelitian ini.

E. Sistematika Pembahasan

Penulis menggunakan sistematika pembahasan sebagai berikut untuk menggambarkan isi dari penelitian.

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan latar belakang penelitian, permasalahan, tujuan, dan kontribusi penelitian, serta sistematika pembahasan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini penulis membahas teori yang berkaitan dengan topik penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan metode penelitian yang digunakan dalam pelaksanaan penelitian, yang berisi jenis penelitian, lokasi penelitian, variabel penelitian, populasi dan sampel penelitian, sumber data, teknik pengumpulan data, dan analisis data.

BAB IV : HASIL dan PEMBAHASAN

Bab ini penulis menguraikan hasil perhitungan dan pembahasannya.

BAB V : PENUTUP

Bab ini merupakan kesimpulan dari pembahasan, di samping itu disertakan pula saran - saran.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

Acuan yang berupa teori-teori atau temuan-temuan melalui berbagai penelitian sebelumnya merupakan hal yang sangat perlu dan dapat dijadikan sebagai data pendukung. Salah satu data pendukung menurut peneliti adalah penelitian terdahulu yang relevan dengan permasalahan yang akan dibahas oleh peneliti. Oleh karena itu, peneliti melakukan langkah kajian terhadap beberapa hasil penelitian berupa tesis dan jurnal-jurnal.

Beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* adalah sebagai berikut.

1. Elvanur Difar Agustina (2006)

Dikutip dari penelitian yang berjudul “Studi Risiko Sistematis (β) Terhadap Saham Teraktif BEJ melalui Pendekatan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*”. Masalah yang dibahas oleh peneliti yaitu menggambarkan perhitungan *expected return* dengan menggunakan metode CAPM terhadap saham teraktif di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini berfokus pada *Return* saham individu, *Return* bebas risiko, Beta, dan *Return* yang diharapkan. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini, yaitu rata-rata *return* 14 saham memiliki nilai positif dan 2 saham memiliki nilai negatif. Selain itu dari estimasi beta, 12 saham merupakan saham defensif ($\beta < 1$) dan 4 saham merupakan saham

agresif ($\beta > 1$). Pada hasil uji t didapat kesimpulan bahwa risiko sistematis mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap pengembalian yang diharapkan.

2. Yesica Yohantin (2010)

Dikutip dari penelitian yang berjudul “Penggunaan Metode CAPM dalam Menilai Risiko dan Return Saham untuk Menentukan Pilihan Berinvestasi”. Obyek penelitian terhadap saham yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* di BEI. Variabel penelitian antara lain Return Saham (R_i), *Expected Stock Return* ($E(R_i)$), *Return Market* (R_m), *Expected Market Return* ($E(R_m)$), Indeks Pasar, *Risk free* (R_f), Risiko Sistematis (β), *Required return* ($E(R_j)$), serta *Excess Return* ($E(R)$). Hasil dari penelitian ini, yaitu kalkulasi dengan CAPM dalam menilai risiko dan return saham JII menghasilkan 5 saham agresif ($\beta > 1$) dan 6 saham yang *excess return*-nya positif. Selain itu, hampir seluruh saham-saham JII yang diteliti berkorelasi nyata, linear dan beta saham bernilai signifikan.

3. Anwar Ramli (2008)

Dikutip dari penelitian yang berjudul “Risk dan Return Saham Perusahaan Industri Barang Konsumsi”. Analisis penelitian ini menggunakan metode CAPM. Masalah yang dibahas yaitu menggambarkan *risk* dan *return* pada saham perusahaan Industri Barang Konsumsi di BEI. Hasil dari penelitian ini, yaitu dari 15 saham yang diteliti tingkat risiko beta < 1 , artinya saham termasuk saham *defensive*. Selain itu, *return* yang diharapkan dari setiap jenis saham mengikuti besarnya risiko.

Selanjutnya membuat skematis hasil penelitian tersebut ke dalam sebuah tabel. Untuk memudahkan pemahaman terhadap bagian ini, dapat dilihat pada tabel 2.1.



Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Tahun/ Penerbit/ Judul	Penyusun	Perbedaan		
			Persamaan	Penelitian Terdahulu	Penelitian Ini
1.	2010/ Universitas Gunadarma/ <i>Penggunaan Metode CAPM dalam Menilai Risiko dan Return Saham untuk Menentukan Pilihan Berinvestasi</i>	Yesica Yohantin	<ol style="list-style-type: none"> 1) Menggunakan penilaian saham dengan metode CAPM 2) Variabel penelitian yang sama digunakan yakni Ri, E(Ri), Rm, Rm, Rf dan Beta 3) Pendekatan yang digunakan yaitu pendekatan kuantitatif 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Objek penelitian pada saham <i>Jakarta Islamic Index</i> 2) Indeks pasar, <i>required return</i>, dan <i>excess return</i> tercantum pada variabel penelitian 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Objek penelitian adalah saham pada Indeks Saham Sektor Properti dan <i>Real Estate</i> 2) Indeks pasar, <i>required return</i>, dan <i>excess return</i> tidak tercantum pada variabel penelitian
2.	2008/ Universitas Negeri Makassar/ <i>Risk dan Return Saham Perusahaan Industri Barang Konsumsi</i>	Anwar Ramli	<ol style="list-style-type: none"> 1) Analisis yang digunakan menggunakan metode CAPM 2) Pendekatan penelitian adalah pendekatan kuantitatif 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Variabel yang digunakan adalah <i>return</i> dan risiko 2) Objek penelitiannya adalah Saham perusahaan Industri Barang Konsumsi BEI 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Variabel yang digunakan adalah Ri, E(Ri), Rm, Rm, Rf dan Beta 2) Objek penelitiannya adalah saham pada Indeks Saham Sektor Properti dan <i>Real Estate</i>
3.	2006/ Universitas Brawijaya/ <i>Studi Sistematis (β) Terhadap Saham Teraktif BEJ melalui Pendekatan Capital Asset Pricing Model (CAPM)</i>	Elvanur Difar Agustina	<ol style="list-style-type: none"> 1) Menggunakan metode CAPM dalam melakukan penilaian saham 2) Variabel penelitian yang sama digunakan, yakni Ri, Rf, Beta dan E(Ri) 3) Pendekatan yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Obyek penelitian adalah Saham teraktif di BEJ 2) <i>Return market</i> (Rm) tidak tercantum pada variabel penelitian 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Objek penelitian adalah saham pada Indeks Saham Sektor Properti dan <i>Real Estate</i> 2) Rm tercantum pada variabel penelitian

Sumber: Data diolah

B. Investasi

1. Pengertian Investasi

Investasi pada dasarnya dilakukan dengan maksud mengharapkan sejumlah keuntungan di masa datang dengan menanam modal di masa sekarang. Adapun beberapa pendapat tentang pengertian investasi dari para ahli adalah sebagai berikut.

Menurut Jogiyanto, “investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu” (Jogiyanto, 2012: 5).

Sedangkan menurut Halim, “investasi pada hakekatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang” (Halim, 2005:5).

Dari beberapa pendapat dari para ahli, dapat disimpulkan bahwa investasi merupakan menanamkan sejumlah dana atau sumberdaya lain selama periode tertentu, dengan harapan memperoleh tambahan atau keuntungan di masa yang akan datang.

2. Tujuan Investasi

Secara umum, tujuan orang melakukan investasi adalah untuk menghasilkan sejumlah keuntungan. Bentuk keuntungan tersebut tentu berbeda-beda tergantung dari motivasi investor yang bersangkutan.

Tujuan investasi dalam saham yang dikelompokkan sebagai investasi jangka panjang adalah untuk mengawasi perusahaan lain, memperoleh pendapatan tetap setiap periode, membentuk suatu dana

khusus, menjamin kontinuitas suplai bahan baku, dan untuk menjaga hubungan antar perusahaan (Baridwan, 2004: 227). Secara khusus lagi, ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain:

- (a) Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang. Seseorang yang bijaksana menentukan bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu.
- (b) Mengurangi tekanan inflasi. Dengan investasi, menghindarkan seseorang menghindari diri dari risiko penurunan nilai kekayaan akibat pengaruh inflasi.
- (c) Dorongan untuk menghemat pajak. Kebijakan pemerintah untuk mendorong investasi pada bidang usaha tertentu melalui pemberian fasilitas perpajakan (Tandelilin, 2001:4-5).

Dari pendapat para ahli diatas, maka dapat disimpulkan bahwa tujuan utama melakukan investasi yaitu menambah kekayaan bagi investor dari waktu ke waktu.

3. Jenis Investasi

Dalam Investasi terdapat 2 bagian utama investasi yaitu investasi riil dan investasi finansial. (1) investasi riil dalam wujud aktiva tetap (misalnya, membeli mesin dan mendirikan pabrik) dan (2) investasi finansial (portofolio) dalam bentuk sekuritas (saham dan obligasi) (Mardiyanto, 2008:196). Investasi riil merupakan wujud penggunaan dana surat berharga yang menunjang kegiatan produksi. Hasil kegiatan produksi tersebut, yakni laba, akan diberikan kepada investor finansial atas imbal hasil investasi dalam jumlah tertentu.

Komitmen pada investasi keuangan dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu investasi langsung dan tidak langsung.

(a) Investasi langsung

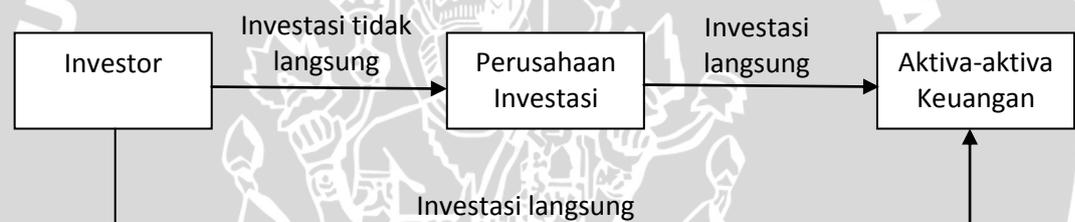
Investasi langsung dapat diartikan sebagai suatu pemilikan surat-surat berharga secara langsung dalam suatu entitas yang secara resmi telah *go-public* dengan harapan akan mendapatkan keuntungan berupa dividen dan *capital gains*.

(b) Investasi tidak langsung

Investasi tidak langsung terjadi bilamana surat-surat berharga yang dimiliki diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi yang berfungsi sebagai perantara (Sunariyah, 2004: 4).

Dari pendapat ahli di atas, dapat disimpulkan bahwa jenis investasi terdiri dari investasi langsung dan investasi tidak langsung.

Gambar 2.1 berikut menunjukkan hubungan antara investasi langsung dan tidak langsung.



Sumber: Jogiyanto (2012: 7)

Gambar 2.1 Investasi Langsung dan Investasi Tidak Langsung

4. Proses Investasi

Proses investasi terdiri atas pemahaman dasar keputusan investasi serta mengorganisir kegiatan yang diperlukan untuk keputusan investasi. Untuk itu perlu dipahami hal-hal yang berkaitan tentang pengambilan keputusan investasi.

(a) Dasar Keputusan Investasi

Sebelum menuju ke proses keputusan investasi perlu kiranya memahami terlebih dahulu konsep dasar investasi. Menurut Tandelilin, “hal mendasar dalam proses keputusan investasi adalah

pemahaman hubungan antara *return* yang diharapkan dan risiko yang harus ditanggung” (Tandelilin, 2001:5). Pendapat dari ahli di atas dapat diambil kesimpulan bahwa dasar keputusan investasi terdiri dari tingkat *return* yang diharapkan, tingkat risiko, serta hubungan antara *return* dan risiko.

(b) Proses Keputusan Investasi

Proses keputusan investasi merupakan proses yang berkesinambungan (*ongoing process*). Proses keputusan investasi akan dilakukan terus-menerus sampai mencapai keputusan investasi yang optimal.

Proses Keputusan Investasi terdiri dari lima tahapan keputusan, yaitu:

1. Penentuan tujuan investasi.

Dalam tahapan ini, sikap awal investor dalam menentukan tujuan investasi. Tujuan investasi dari masing-masing investor berbeda-beda tergantung keputusan yang mereka lakukan.

2. Penentuan kebijakan investasi.

Keputusan ini menyangkut pendistribusian dana yang dimiliki pada berbagai klas-klas aset yang tersedia (saham, obligasi, *real estat* ataupun sekuritas luar negeri).

3. Pemilihan strategi portofolio.

Ada dua strategi portofolio yang bisa dipilih, yaitu strategi portofolio aktif dan strategi portofolio pasif. Strategi portofolio aktif meliputi kegiatan penggunaan informasi yang tersedia dan teknik-teknik peramalan secara aktif untuk mencari kombinasi portofolio yang lebih baik. Strategi portofolio pasif meliputi aktivitas investasi pada portofolio yang seiring dengan kinerja indeks pasar.

4. Pemilihan aset.

Tujuan dari tahap ini adalah untuk mencari kombinasi portofolio yang efisien, yaitu portofolio yang menawarkan *return* yang diharapkan tertinggi dengan tingkat risiko tertentu.

5. Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio.

Tahapan ini meliputi pengukuran kinerja portofolio dan perbandingan hasil pengukuran tersebut dengan kinerja portofolio lainnya (Tandelilin, 2001: 8-10).

Dari pendapat ahli di atas dapat disimpulkan bahwa proses keputusan investasi dilakukan dengan melakukan langkah pertama dengan menentukan tujuan investasi, kemudian menentukan kebijakan investasi, selanjutnya pemilihan strategi portofolio, yang keempat melakukan pemilihan asset, yang terakhir yaitu pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio.

C. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Dalam sebuah investasi aktiva finansial diperlukan fasilitator perdagangan surat berharga. Fasilitas yang dimaksud adalah Pasar modal. Pasar modal memiliki fungsi mediasi antara penjual dan pembeli (Investor) surat berharga. Adapun beberapa ahli dapat menyimpulkan pendapatnya atas pengertian dari pasar modal.

Menurut Hariyani (2010:8), "Pasar modal adalah tempat memperdagangkan berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bias diperjualbelikan, misalnya saham (ekuiti/penyertaan), obligasi (surat utang), reksadana, produk derivative, maupun instrument lainnya."

Sedangkan menurut Rusdin (2006:1), "Pasar Modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan

efek, perusahaan publik yang kaitannya dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”.

Dari beberapa pendapat para ahli di atas, dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan wahana yang terorganisasi menyediakan fasilitas bagi penjual dan pembeli untuk kegiatan jual-beli lembar surat berharga.

2. Jenis Jenis Pasar Modal

Penjualan surat berharga kepada investor dapat dilakukan dengan berbagai cara. Biasanya penjualan dilakukan berdasarkan jenis ataupun bentuk pasar modal dimana surat berharga tersebut diperjualbelikan. Berikut jenis-jenis pasar modal yang dibedakan beberapa macam:

(a) Pasar Primer (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah penjualan perdana efek/ sertifikat atau penjualan yang dilakukan sesaat sebelum perdagangan di bursa/ pasar sekunder.

(b) Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder adalah penjualan efek/ sertifikat setelah pasar perdana berakhir.

(c) Bursa Pararel

Bursa Pararel adalah suatu sistem perdagangan efek yang terorganisasi di luar Bursa Efek Indonesia, dengan bentuk pasar sekunder, diatur dan diselenggarakan dengan Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-Efek (PPUE), diawasi dan dibina oleh badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam) (Anoraga, 2001: 25-27).

Jika ditinjau dari proses transaksi, pasar modal terdiri dari tiga kategori pasar, yaitu:

(a) Pasar *spot*

Pasar *spot* adalah bentuk pasar keuangan yang memperdagangkan sekuritas atau jasa keuangan untuk diserahkan secara spontan.

(b) Pasar *future* atau *forward*

Pasar *future* atau *forward* adalah pasar keuangan dimana sekuritas atau jasa keuangan yang akan diselesaikan pada kemudian hari atau beberapa waktu sesuai dengan ketentuan.

(c) Pasar opsi

Pasar opsi merupakan pasar keuangan yang memperdagangkan hak untuk menentukan pilihan terhadap saham atau obligasi (Sunariyah, 2004: 15).

Dari pendapat para ahli diatas dapat disimpulkan bahwa jenis pasar modal terbagi atas tingkatan dan proses transaksi. Jenis pasar modal berdasarkan tingkatan terdiri dari pasar primer, sekunder dan pararel. Sedangkan berdasarkan proses transaksi pasar modal terdiri dari pasar *spot*, pasar *future*, dan pasar opsi.

3. Instrumen Pasar Modal

Instrumen pasar modal merupakan semua surat-surat berharga (*securities*) yang diperdagangkan di bursa. Surat berharga tersebut memiliki hubungan tingkat *return* dan tingkat risiko yang berbeda-beda.

(a) Pengertian Surat Berharga

Pada dasarnya surat berharga merupakan bukti penyertaan dana atau modal terhadap suatu perusahaan. Adapun beberapa pendapat menurut beberapa ahli mengenai pengertian surat berharga, antara lain sebagai berikut:

Menurut Darmadji (2012: 3), "Surat berharga merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut, dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya".

Sedangkan menurut Husnan (2005: 29), “Sekuritas merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut, dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya”.

Dari pendapat para ahli diatas dapat disimpulkan bahwa surat berharga merupakan bukti kepemilikan modal atas sebuah perusahaan untuk memperoleh hak atas kekayaan perusahaan.

(b) Jenis Surat Berharga pada Pasar Modal

Pada kegiatan pasar modal terdapat berbagai jenis surat berharga, baik surat berharga jangka panjang maupun jangka pendek. Surat berharga pada umumnya dibedakan menjadi 2 jenis, yaitu:

- 1) Surat berharga bersifat utang atau pengakuan utang dari suatu perusahaan.
- 2) Surat berharga yang bersifat pemilikan atau bukti penyertaan dalam suatu perusahaan (Ahmad, 2004: 67).

Dari kedua jenis surat berharga tersebut terdapat beberapa instrumen pasar modal yang sering diperdagangkan di pasar modal, antara lain:

- 1) Obligasi

Bond (Obligasi) adalah surat berharga pemerintah yang didiskontokan, atau surat berharga perseroan apapun yang memberi bunga dan mengharuskan si emiten untuk membayar kepada si pemegang obligasi suatu jumlah tertentu, biasanya

pada suatu interval waktu tertentu, dan membayar kembali pokok pinjaman saat jatuh tempo (Ismanthono, 2006:28).

2) Saham

Salah satu surat berharga yang sering diperjual-belikan adalah saham. Definisi saham dari beberapa ahli sebagai berikut.

Menurut Tambunan (2007: 7), “Saham adalah bukti penyertaan modal pada sebuah perusahaan”. Sedangkan menurut Anoraga (2001: 54), “Saham adalah tanda penyertaan modal pada suatu perseroan terbatas”.

Dari pendapat para ahli di atas dapat diambil kesimpulan bahwa saham merupakan bentuk penyertaan modal terhadap suatu perusahaan perseroan terbatas.

3) Surat Berharga lainnya

a. Hak Beli dan Hak Jual

Opsi adalah hak pilihan untuk membeli (*call option*) atau menjual (*put option*) efek pada harga tertentu dan pada waktu tertentu yang telah ditetapkan semula dalam perjanjian (Hariyani, 2010: 217).

b. *Warrant*, *Convertible Bond* dan *Right*

- Obligasi konversi (*Convertible Bond*) adalah obligasi yang dapat ditukarkan dengan saham biasa pada harga tertentu.
- Bukti *Right* dapat didefinisikan sebagai hak memesan terlebih dahulu pada harga yang telah ditetapkan selama periode tertentu.
- *Warrant* merupakan suatu pilihan (*option*), di mana pemilik *warrant* mempunyai pilihan untuk menukar

atau tidak *warrant*-nya pada saat jatuh tempo (Ahmad, 2004:76-80).

Dari pendapat para ahli di atas bahwa instrumen pasar modal terdiri dari saham, obligasi dan surat berharga lain (*opsi, warrant, right, bond, dll.*).

4. Pelaku dalam Pasar Modal

Di dalam pasar modal terdapat sistem yang membuat kegiatan jual beli surat berharga menjadi efisien. Agar sistem tersebut dapat berjalan dengan baik, maka diperlukan pelaku-pelaku pasar modal. Pelaku-pelaku pasar modal dapat ditunjukkan tabel 2.2 berikut.

Tabel 2.2 Pelaku Pasar Modal

No.	Pelaku Pasar Modal	Pihak Terkait	Keterangan
1.	Pemerintah	Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan)	Berdasar UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Bapepam bertujuan untuk mewujudkan kegiatan pasar modal yang teratur, wajar dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat.
2.	Perusahaan Emiten		Perusahaan Emiten adalah perusahaan publik yang sebagian kepemilikan sahamnya dimiliki oleh masyarakat umum.
3.	Perusahaan Efek	<ol style="list-style-type: none"> 1. Perantara Pedagang Efek 2. Penjamin Emisi Efek 3. Manajer Investasi 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Perantara Pedagang Efek, pihak yang melakukan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain. 2. Penjamin Emisi Efek, pihak yang membuat kontrak dengan emitan untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emitan dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa saham yang tidak terjual. 3. Manajer Investasi, pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah kecuali dana pensiun.
4.	Lembaga Penunjang Pasar Modal	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kustodian 2. Biro Administrasi Efek 3. Wali Amanat 4. Pernerjangkat 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kustodian, pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.

Lanjutan Tabel 2.2

		Efek	<ol style="list-style-type: none"> 2. Biro Administrasi Efek, pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten melaksanakan pencatatan pemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek. 3. Wali Amanat, pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek. 4. Pemeringkat Efek, pihak yang bertugas memberikan peringkat terhadap efek hutang baik jangka panjang maupun jangka pendek yang diterbitkan.
5.	Profesi Penunjang Pasar Modal	<ol style="list-style-type: none"> 1. Akuntan 2. Notaris 3. Penilai 4. Konsultan Hukum 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Akuntan, pihak yang menjamin bahwa laporan keuangan emiten sesuai dengan norma dan prinsip akuntansi yang berlaku (Standar Akuntansi Keuangan). 2. Notaris, Pejabat umum yang berwenang membuat akte anggaran dasar atau akte perubahan anggaran dasar termasuk pembuatan perjanjian emisi efek, perjanjian antara penjamin emisi efek dan perjanjian agen penjual. 3. Penilai, pihak yang melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan. 4. Konsultan Hukum, pihak yang memberikan pendapat dari segi hukum (<i>legal opinion</i>) mengenai keadaan emiten.

Sumber: Rusdin (2006: 10-13)

Dari pendapat ahli di atas, dapat disimpulkan bahwa pelaku pasar modal terdiri dari pemerintah, perusahaan emiten, perusahaan efek, lembaga penunjang pasar modal, dan profesi penunjang pasar modal.

D. Investasi Dalam Bentuk Saham

Saham merupakan bentuk kepemilikan suatu perusahaan. Dengan memiliki satu lembar saham suatu perusahaan menunjukkan hak atas pendapatan dan kekayaan perusahaan. Lembaran saham merupakan salah satu surat berharga yang mudah dipindah-tangankan.

1. Nilai saham

Pada dasarnya nilai saham digunakan untuk mengetahui saham-saham mana yang mengalami pertumbuhan maupun saham mana yang layak untuk dibeli. Nilai suatu saham terbagi atas 3 jenis menurut Anoraga (2001: 58-59), yaitu:

a. Nilai Nominal (Nilai Pari)

Nilai yang tercantum pada saham untuk tujuan akuntansi (Ket.UU PT No. 1/1995).

1. Nilai nominal dicantumkan dalam mata uang RI.
2. Saham tanpa nilai nominal tidak dapat dikeluarkan.

Nilai nominal ini tidak digunakan untuk mengukur sesuatu. Jumlah lembar saham yang dikeluarkan perseroan dikali nilai nominalnya mencerminkan modal disetor penuh bagi suatu perseroan.

b. Nilai Dasar

Harga perdana (untuk menentukan nilai dasar), dipergunakan dalam perhitungan indeks harga saham. Harga dasar akan berubah sesuai dengan aksi emiten. Untuk saham baru, harga dasar merupakan harga perdananya.

$$\text{Nilai Dasar} = \text{Harga Dasar} * \text{Total Saham} \\ \text{yang Beredar}$$

(Anoraga, 2001: 58)

*ket: Harga dasar disini merupakan harga perdananya.

c. Nilai Pasar

Nilai pasar adalah nilai yang terbentuk dari kesepakatan antara pihak penjual dan pembeli di pasar (*market place*) (Handono,2008:180). Maka dapat disimpulkan bahwa harga pasar adalah harga penutupannya (*closing price*).

Nilai Pasar (Kapitalisasi Pasar) =

Harga Pasar* x Total Saham yang Beredar

(Anoraga, 2001: 59)

*ket: Harga Pasar merupakan harga jual dari investor yang satu dengan yang lain, dan disebut sebagai harga di pasar sekunder.

Klasifikasi kapitalisasi pasar menurut Anoraga (2001: 59):

- a) *Big-Cap* (> Rp 5 triliun), disebut juga *blue chip*/saham papan atas/ saham lapis pertama.
- b) *Mid-Cap* (Rp 1 triliun – Rp. 5 triliun), disebut juga *baby blue-chip/ baby blues/* saham lapis kedua.
- c) *Small-Cap* (di bawah Rp 1 triliun), disebut juga saham lapis ketiga.

Dari pendapat para ahli di atas dapat disimpulkan bahwa nilai saham dapat terbagi dari nilai saham, nilai dasar, dan nilai pasar.

2. Jenis saham

Saham terdiri atas beberapa jenis saham yang terbagi atas tiga pandangan, antara lain:

(a) Menurut Cara Pengalihan

1. Saham atas Unjuk (*bearer stocks*).
Disebut juga saham tanpa identitas pemilik. *Bearer stock* adalah saham yang tidak ditulis nama pemiliknya, agar mudah dipindah tangankan dari satu investor ke investor lain.
2. Saham atas Nama (*registered stocks*)
Registered stock adalah saham yang ditulis dengan jelas nama pemiliknya.

(b) Menurut Hak Tagihan

1. Saham Biasa (*common stocks*).
Saham Biasa merupakan jenis efek yang paling sering dipergunakan oleh emiten untuk memperoleh dana dari masyarakat dan juga merupakan jenis yang paling populer di pasar modal.
2. Saham Preferen
Saham preferen adalah yang berbentuk gabungan antara obligasi dan saham biasa. Jenis saham ini sama dengan saham biasa dan obligasi karena mewakili kepemilikan modal yang tidak memiliki jatuh tempo dan jumlah dividen yang diterima tetap selama masa berlaku saham.

(c) Menurut Kinerja Perdagangan

1. *Blue Chip Stock*
Saham yang mempunyai kualitas atau ranking investasi yang tinggi dan biasanya saham perusahaan besar dan memiliki reputasi baik, mampu menghasilkan pendapatan yang tinggi dan konsisten dalam membayar dividen.
2. *Income Stock*
Saham dari suatu emiten, dimana emiten yang bersangkutan dapat membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan di tahun sebelumnya.
3. *Growth Stock*
Saham dari emiten merupakan pemimpin dalam industrinya dan beberapa tahun terakhir berturut-turut mampu mendapatkan hasil di atas rata-rata.
4. *Cyclical Stock*
Saham yang mempunyai sifat mengikuti pergerakan situasi ekonomi makro atau kondisi bisnis secara umum.

5. *Defensive Stock*
Saham yang tidak terlalu terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro, maupun situasi bisnis secara umum.
6. *Speculative Stock*
Saham yang emitennya tidak dapat secara konsisten mendapat penghasilan dari tahun ke tahun (Rusdin, 2006: 69-71).

Dari pendapat para ahli dapat disimpulkan saham terdiri atas beberapa jenis saham yang terbagi atas tiga pandangan, yaitu menurut cara pengalihan, menurut hak tagihan dan menurut kinerja perdagangan.

E. Indeks Harga Saham

1. Pengertian Indeks Harga Saham

Untuk mengetahui perkembangan harga saham, para investor akan mengamati perubahan yang terjadi pada indeks harga saham. Berikut beberapa pendapat para ahli mengenai definisi indeks harga saham.

Menurut Sunariyah (2004: 138), "Indeks harga saham merupakan catatan terhadap perubahan- perubahan maupun pergerakan harga saham sejak mulai pertama kali beredar sampai pada suatu saat tertentu".

Sedangkan menurut Darmadji (2012: 95), "Indeks harga saham merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham".

Dari pendapat para ahli diatas dapat disimpulkan bahwa indeks harga saham merupakan sebuah daftar yang menggambarkan perubahan harga saham dari awal beredar hingga pada periode tertentu.

2. Jenis - Jenis Indeks Harga Saham

Indeks harga saham mempunyai variasi bentuk penyajian, antara lain:

a. Indeks Harga Saham Individual

Indeks harga saham individual menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga masing-masing saham, sampai pada tanggal tertentu (Sunariyah, 2004: 139).

b. Indeks Harga Saham Gabungan

1. Seluruh Saham

Indeks harga saham gabungan seluruh saham menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan seluruh saham, sampai pada tanggal tertentu.

2. Indeks Harga Saham Kelompok

Indeks harga saham kelompok menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan saham kelompok suatu saham, sampai pada tanggal tertentu (Sunariyah, 2004: 142).

Dari pendapat ahli di atas dapat disimpulkan bahwa indeks harga saham terdiri dari indeks harga saham individu dan indeks harga saham gabungan.

c. Metode Perhitungan Indeks Harga Saham

Secara sederhana perhitungan indeks harga saham adalah sebagai berikut:

$$IHS = \frac{H_1}{H_0} \times 100\%$$

(Anoraga, 2001: 101)

Di mana:

- IHS = Indeks Harga Saham
- H1 = Harga pada saat berlaku
- H0 = Harga pada waktu dasar

Untuk perhitungan Indeks Harga Pasar Gabungan, caranya hampir sama dengan Indeks Harga Saham Individual, tetapi harus menjumlahkan seluruh harga saham yang tercatat. Rumus menghitung Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah sebagai berikut:

$$IHSG = \frac{\Sigma H_i}{\Sigma H_0} \times 100\%$$

(Anoraga, 2001: 102)

Dimana:

ΣH_i = Total harga semua saham pada waktu yang berlaku

ΣH_0 = Total harga semua saham pada waktu dasar

F. Harapan Investasi Saham

1. Keuntungan atau *Return* Investasi Saham

a. Definisi *Return* Saham

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk melakukan investasi dan juga hal yang merupakan imbal hasil atas keberanian investor mengambil risiko (Tandelilin, 2001: 47).

Dalam kaitan imbal hasil saham, para ahli yang memberikan pendapatnya mengenai definisi *return*.

Menurut Fahmi (2012: 189), "*Return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya". Sedangkan menurut Zubir (2011: 4), "*Rate of return* merupakan ukuran terhadap hasil suatu investasi".

Dari pendapat para ahli di atas, dapat disimpulkan bahwa *return* merupakan hasil yang didapat dari sebuah investasi.

b. Komponen *Return* Saham

Return on typical investment consist of two component:

- i. *Yield*
Yield measures relate these cash flows to aprice for the security, such as the purchase price or the current market price.
- ii. *Capital gain*
It is difference between the purchase price and the price at which the asset can be, or is, sold (Jones, 2008: 141).

Dari pendapat dari Jones dapat diartikan, laba atas investasi yang khas terdiri dari dua komponen:

i. *Yield*

Yield merupakan tindakan menghubungkan arus kas dengan harga surat berharga, seperti harga pada saat pembelian atau harga pasar saat ini.

ii. *Capital gain*

Ini adalah selisih antara harga beli dan harga di mana aset didapat atau dijual.

c. Jenis *Return* Saham

Return merupakan tingkat pengembalian yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi (*realized return*) atau sering disebut *actual return* dan *return* ekspektasi (*expected return*).

Return realisasi merupakan tingkat pengembalian yang telah terjadi.

Return ini dihitung berdasarkan data historis.

Sedangkan *expected return* adalah keuntungan yang diharapkan oleh seorang investor di kemudian hari terhadap sejumlah dana yang telah ditematkannya (Fahmi, 2012: 203).

Return atau imbal hasil dari kepemilikan modal (saham) pada suatu perusahaan dapat berupa dividen maupun *capital gain*. Dividen adalah bagian keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Sedangkan *capital gain* merupakan keuntungan dari hasil jual- beli saham, berupa selisih antara nilai jual yang lebih tinggi daripada nilai beli saham (Rusdin, 2006: 65).

2. Tingkat Pengembalian Saham Individu

Tingkat pengembalian saham individu merupakan tingkat pengembalian (*return*) yang menunjukkan besarnya keuntungan atau kerugian dari transaksi perdagangan saham yang dihitung secara bulanan.

Persamaan pengembalian saham adalah sebagai berikut.

$$R_P = \frac{V_1 - V_0 + D_1}{V_0}$$

(Fabozzi, 1999: 257)

Dimana:

R_P = pengembalian portofolio investasi saham

V_1 = nilai pasar dari portofolio pada akhir interval

V_0 = nilai pasar dari portofolio pada awal interval

D_1 = distribusi-distribusi kas yang diterima investor selama interval investasi

3. Tingkat Pengembalian Bebas Risiko

Tingkat pengembalian bebas risiko merupakan angka atau tingkat pengembalian atas aset finansial yang tidak berisiko.

Return investasi bebas risiko sering dilihat pada tingkat suku bunga deposito pemerintah. Dengan alasan deposito pemerintah adalah selalu aman, disebabkan pemerintah selalu mengamankan setiap perbankan yang langsung berada di bawah pengawasannya, yang otomatis bank pemerintah tidak akan mengalami kebangkrutan atau sangat jarang sekali mengalami kebangkrutan (Fahmi, 2012: 292).

4. 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). Adapun rumus *return market* adalah,

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

(Fahmi, 2012: 292)

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.

5. Risiko dalam Investasi Saham

Disamping besarnya manfaat *return* yang dapat dinikmati investor, terdapat kemungkinan risiko yang akan terjadi. Risiko ini dapat berupa melesetnya imbal hasil dari nilai ekspektasi, ketidakjelasan imbal hasil di

masa mendatang, dan kemungkinan hasil yang berlawanan (Utami, 2010:45). Adapun risiko yang akan dihadapi, di antaranya:

- a. Tidak ada pembagian dividen
Jika emiten tidak dapat membukukan laba pada tahun berjalan atau Rapat Umum Pemegang Saham memutuskan untuk tidak membagikan dividen kepada pemegang saham karena laba yang diperoleh akan dipergunakan untuk ekspansi usaha.
- b. *Capital Loss*
Investor akan mengalami *capital loss*, jika harga beli saham lebih besar dari harga jual.
- c. Risiko Likuidasi
Jika emiten bangkrut atau dilikuidasi, para pemegang saham memiliki hak klaim terakhir terhadap aktiva perusahaan setelah seluruh kewajiban emiten terbayar.
- d. Saham *Delisting* dari Bursa
Karena beberapa alasan tertentu, saham dapat dihapus pencatatannya (*delisting*) di bursa, sehingga pada akhir saham tersebut tidak dapat diperdagangkan (Rusdin, 2006: 74).

1) Pengertian Risiko

Risiko dapat ditafsirkan sebagai bentuk keadaan ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi nantinya (*future*) dengan keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan saat ini (Fahmi, 2012: 189).

Menurut Halim (2009: 73), “risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian yang dicapai secara nyata (*actual return*)”.

Dari pendapat ahli di atas, dapat disimpulkan bahwa risiko merupakan suatu ketidakpastian akan masa yang akan datang.

2) Jenis Risiko Investasi Saham

Risiko memiliki beberapa jenis yang memiliki karakteristik yang berbeda, yaitu (Ahmad, 2004: 115-116):

i. Risiko Sistematis

Risiko sistematis atau *Undiversifiable risk* (Risiko yang tak dapat dihindarkan) merupakan bagian dari *total risk* yang munculnya disebabkan oleh perubahan yang terjadi secara sistematis, di mana perubahan tersebut mempunyai pengaruh yang sama terhadap semua surat berharga.

ii. Risiko Tidak Sistematis

Risiko Tidak Sistematis atau *Diversifiable risk* merupakan bagian dari *total risk* yang besarnya berbeda-beda antara satu surat berharga dengan surat berharga lain.

Dari pendapat ahli di atas, dapat disimpulkan bahwa risiko terbagi atas risiko sistematis dan risiko tidak sistematis.

6. Beta

Beta menunjukkan hubungan (gerakan) antara saham dan pasarnya (saham secara keseluruhan) (Kelana dalam Fahmi, 2012:293). Ukuran beta akan menggambarkan kondisi risiko saham. Berikut merupakan ukuran beta (Fahmi, 2012:293).

- $\beta > 1$, menunjukkan harga saham perusahaan lebih mudah berubah dibandingkan indeks pasar. Kondisi saham menjadi lebih berisiko.

- $\beta < 1$, menunjukkan tidak terjadinya kondisi yang mudah berubah berdasarkan kondisi pasar.
- $\beta = 1$, menunjukkan kondisinya sama dengan indeks pasar.

Menghitung risiko beta dapat menggunakan rumus sebagai berikut.

$$\beta_i = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{it} - \bar{R}_{it}) \cdot (R_{mt} - \bar{R}_{mt})}{\sum_{t=1}^n (R_{mt} - \bar{R}_{mt})^2}$$

(Jogiyanto, 2012: 375)

Dimana:

β_i = Tingkat risiko sistematis masing-masing saham

R_i = Tingkat pengembalian saham individu periode tertentu

\bar{R}_{it} = Rata-rata tingkat pengembalian saham individu periode tertentu

R_{mt} = Tingkat pengembalian pasar periode tertentu

\bar{R}_{mt} = Rata-rata tingkat pengembalian saham individu periode tertentu

7. Diversifikasi

Untuk menurunkan risiko portofolio, investor perlu melakukan diversifikasi. Mengurangi risiko tanpa mengurangi *return* adalah tujuan para investor dalam berinvestasi. Oleh sebab itu, diperlukan pemahaman prinsip-prinsip diversifikasi.

1. Diversifikasi *Random*

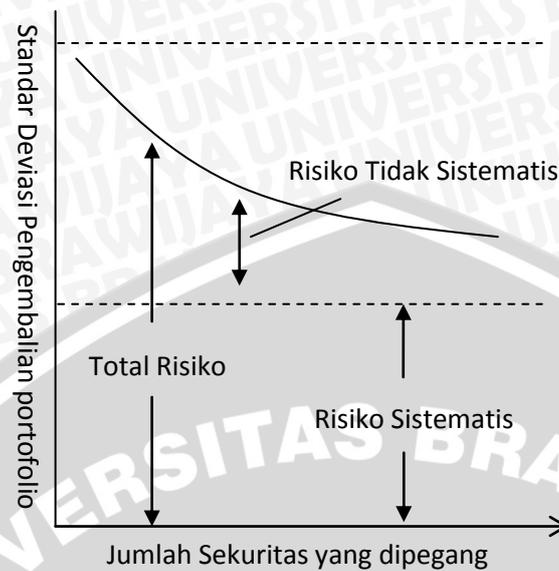
Diversifikasi *random* atau ‘diversifikasi secara naif’ terjadi ketika investor menginvestasikan dananya secara acak pada berbagai jenis saham yang berbeda atau pada berbagai jenis aset yang berbeda dan berharap bahwa varians *return* sebagai ukuran risiko portofolio tersebut akan bisa diturunkan (Tandelilin, 2001:61).

2. Diversifikasi Markowitz

Nasihat Markowitz yang penting dalam diversifikasi portofolio adalah “janganlah menaruh semua telur ke dalam satu keranjang”. Dalam konteks investasi, ajaran tersebut bisa diartikan sebagai “janganlah menginvestasikan semua dana yang kita miliki hanya pada satu tempat saja, karena jika aset tersebut gagal, maka semua dana yang telah diinvestasikan akan lenyap”.

Model Markowitz akan selalu memperhitungkan karakteristik aset seperti tingkat *return* yang diharapkan serta klasifikasi industri suatu aset, dengan perhitungan tersebut akan didapat pemilihan selektif terhadap aset - aset yang dapat memberikan diversifikasi yang paling optimal (Tandelilin, 2001:61).

Hasil dari penelitian Wagner dan Lau (Fabozzi, 1999: 262), menunjukkan bahwa “Walaupun sejumlah risiko dapat dihilangkan, akan tetapi risiko yang lain tidak dapat dihilangkan”. Jadi, harus dibedakan antara risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Peningkatan diversifikasi perlahan-lahan akan menghilangkan risiko tidak sistematis, sehingga akan menyisakan risiko sistematis, yakni risiko yang berhubungan dengan pasar. Sisa risiko sistematis tersebut berasal dari fakta bahwa pengembalian dari hampir setiap sekuritas tergantung pada kinerja pasar secara keseluruhan, seperti tergambar pada **Gambar 2.2**.



Sumber: Fabozzi (1999: 263)

Gambar 2.2 Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis

Risiko portofolio tidak boleh dihitung dengan menjumlahkan seluruh risiko aset - aset portofolio, akan tetapi harus dihitung dari kontribusi tiap aset terhadap risiko portofolio (Tandelilin, 2001: 64). Untuk mendapatkan besar kontribusinya, maka dapat diketahui dengan menghitung dua faktor yang mempengaruhi. Faktor yang mempengaruhi adalah koefisien korelasi dan kovarians.

3. Koefisien Korelasi

Correlation Coefficient is a statistical measure of the relatif comovements between security return (Jones, 2008: 187).

Dari pendapat Jones diatas dapat diketahui bahwa, Koefisien Korelasi adalah pengukuran statistik dari pergerakan bersama relatif (*the relatif comovements*) antara pengembalian sekuritas.

Ukuran ini digunakan untuk menjelaskan sejauh mana *return* dari suatu sekuritas terkait satu dengan yang lain.

Ukuran tersebut dapat dilambangkan dengan $(\rho_{i,j})$ dan berjarak antara +1,0 sampai -1,0, dimana:

- Jika $\rho_{i,j} = +1,0$ maka berarti berkorelasi positif sempurna
- Jika $\rho_{i,j} = -1,0$ maka berarti berkorelasi negatif sempurna
- Jika $\rho_{i,j} = 0,0$ maka berarti berkorelasi tidak ada korelasi (Tandelilin, 2001: 62)

4. Kovarians

Kovarians adalah ukuran absolut yang menunjukkan sejauh mana dua variabel mempunyai kecenderungan untuk bergerak secara bersama-sama (Tandelilin, 2001:63).

Secara sistematis, rumus untuk menghitung kovarians dua buah sekuritas A dan B adalah:

$$\sigma_{AB} = \sum_{i=1}^m [R_{A,i} - E(R_A)][R_{B,i} - E(R_B)]pr_i$$

(Tandelilin, 2001: 63)

Di mana:

σ_{AB} = kovarians antara sekuritas A dan B

$R_{A,i}$ = *return* A pada saat i

$E(R_A)$ = nilai yang diharapkan dari *return* sekuritas A

m = jumlah hasil sekuritas yang mungkin terjadi pada saat periode tertentu

pr_i = probabilitas pada *return* ke i

G. CAPM (*Capital Asset Pricing Model*)

1. Pengertian CAPM (*Capital Asset Pricing Model*)

CAPM pertama kali dikenalkan oleh Sharpe, Lintner dan Mossin pada pertengahan tahun 1960-an. Model CAPM merupakan model keseimbangan yang menggambarkan hubungan risiko dan *return* secara lebih sederhana, dan hanya menggunakan satu variabel (disebut juga sebagai variabel beta) untuk menggambarkan risiko (Tandelilin, 2001:89).

Bodie (2006: 355) menjelaskan bahwa *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) merupakan hasil utama dari ekonomi keuangan modern. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) memberikan prediksi yang tepat antara hubungan risiko sebuah aset dan tingkat harapan pengembalian (*expected return*).

Dari pendapat para ahli di atas, dapat disimpulkan bahwa CAPM merupakan model estimasi yang menggambarkan hubungan antara risiko dan *return* yang didapat.

2. Asumsi Penggunaan Metode CAPM

Model CAPM didasari oleh teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz. Berdasarkan Teori Markowitz, masing-masing investor akan mendiversifikasikan portofolionya dan memilih portofolio yang optimal atas dasar preferensi investor terhadap *return* dan risiko, pada titik-titik portofolio yang terletak di sepanjang garis portofolio efisien.

Kerumitan pada Model CAPM tersebut menuntut sebuah penyederhanaan, yaitu dengan membuat abstraksi dari seluruh kerumitan situasi dan fokus pada unsur-unsur yang paling penting. Fokus tersebut

dilakukan dengan membuat asumsi-asumsi tertentu mengenai lingkungan.

Asumsi-asumsi itu adalah sebagai berikut :

- a. Investor mengevaluasi portofolio dengan melihat *return* yang diharapkan dan simpangan baku portofolio untuk rentang satu periode.
- b. Investor tidak pernah puas, jadi jika diberi pilihan antara dua portofolio yang simpangan bakunya identik, mereka akan memilih portofolio yang memberi *return* yang diharapkan lebih tinggi.
- c. Investor adalah *risk averse*, jadi jika diberi pilihan antara dua portofolio dengan *return* yang diharapkan identik, mereka memilih portofolio dengan simpangan baku yang lebih rendah.
- d. Aset individual dapat dibagi tidak terbatas, artinya investor dapat membeli sebagian saham jika dia berminat.
- e. Terdapat tingkat bebas risiko yang pada tingkat itu investor dapat memberi pinjaman (berinvestasi) atau meminjam uang.
- f. Pajak dan biaya transaksi tidak relevan.

Asumsi tambahan:

- g. Semua investor memiliki rentang satu periode yang sama.
- h. Tingkat bunga bebas risiko sama untuk semua investor.
- i. Informasi bebas diperoleh dan tersedia secara cepat untuk semua investor.
- j. Para investor memiliki ekspektasi yang homogen (*homogenous expectation*), artinya mereka memiliki persepsi yang sama dalam hal *return* yang diharapkan, simpangan baku, dan kovarian sekuritas (Sharpe, et.al., 2005:211).

3. Perbandingan CAPM dan APT

Dalam melakukan estimasi investor mencoba menghitung dengan menggunakan beberapa metode. Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) adalah salah satu dari beberapa metode estimasi investasi.

Adapun metode yang lain adalah Metode Arbitrage Pricing Theory (APT).

Untuk memahami perbedaannya dapat ditunjukkan pada Tabel 2.3.

Tabel 2.3 Perbandingan CAPM dan APT

No.	CAPM	APT
1.	<i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) merupakan model penetapan harga aktiva <i>equilibrium</i> yang menyatakan bahwa ekspektasi <i>return</i> atas suatu sekuritas tertentu adalah fungsi linier positif dari sensitivitas sekuritas terhadap perubahan <i>return</i> portofolio pasarnya.	APT sebagai model alternatif untuk menjawab permasalahan suatu hubungan antara pendapatan dengan risiko saham (β).
2.	CAPM mempergunakan asumsi. "Para Investor memiliki ekspektasi yang <i>homogeny</i> (<i>homogeneous expectation</i>), artinya mereka memiliki persepsi yang sama dalam hal <i>return</i> yang diharapkan, simpangan baku, dan kovarian sekuritas."	APT mendasarkan diri atas prinsip hukum satu harga, yang menyatakan bahwa sekuritas yang mempunyai karakteristik sama, tidak akan bias dihargai dengan harga yang berbeda.
3.	Pergerakan harga di pasar dipengaruhi oleh faktor-faktor makro ekonomi	Pergerakan harga di pasar dipengaruhi oleh faktor-faktor makro ekonomi.
4.	Asumsi CAPM. "Investor mengevaluasi portofolio dengan melihat <i>return</i> yang diharapkan dan simpangan baku portofolio untuk rentang satu periode."	Tidak diperlukan untuk mengidentifikasi maket portofolio.
5.	Asumsi CAPM. " Para pemodal akan bertindak semata-mata atas pertimbangan <i>expected value</i> dan deviasi standar tingkat keuntungan portofolio."	APT memungkinkan penggunaan lebih dari satu faktor untuk menjelaskan tingkat keuntungan yang diharapkan.
6.	Dalam CAPM portofolio pasar adalah portofolio efisien	APT hanya mengatakan bahwa tingkat keuntungan suatu saham dipengaruhi oleh faktor-faktor tertentu yang jumlahnya bisa lebih dari satu.
7.	Semua investor dapat meminjam (<i>borrowing</i>) atau meminjamkan (<i>lending</i>) uang pada tingkat <i>return</i> bebas risiko (<i>risk-free rate of return</i>).	Menurut APT, investor akan berupaya dengan sungguh-sungguh untuk mengeksplorasi peluang yang membentuk portofolio arbitrase guna meningkatkan <i>return</i> yang diharapkan atas portofolionya saat ini tanpa meningkatkan risiko.

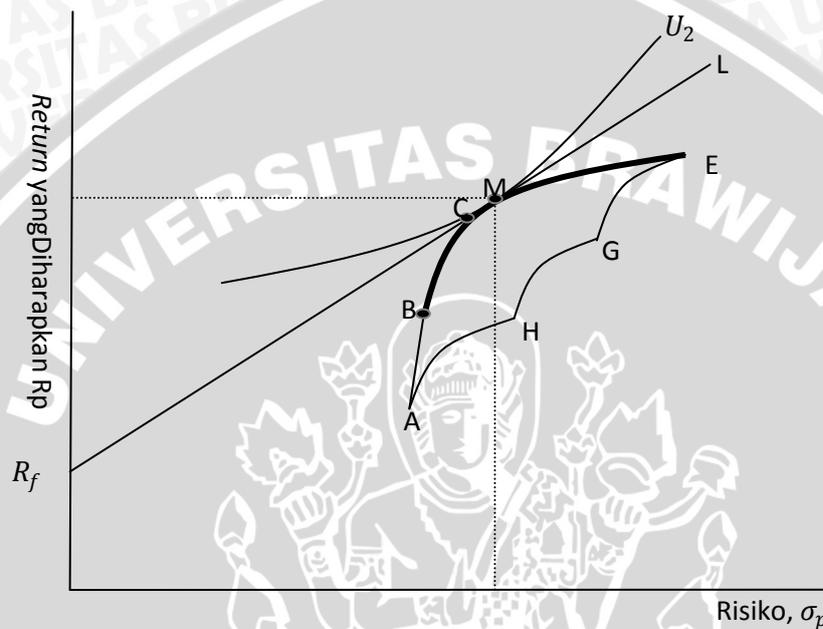
Sumber: Fahmi (2012: 306)

4. Portofolio Pasar

Dalam kondisi pasar seimbang, investor tidak akan bisa memperoleh *return* abnormal (*return* ekstra) dari tingkat harga yang terbentuk, termasuk bagi investor yang melakukan perdagangan spekulatif (Tandelilin, 2001: 91). Untuk itu, kondisi tersebut mendorong semua investor untuk memilih portofolio pasar, yang terdiri dari semua aset berisiko yang ada. Portofolio pasar tersebut berada pada garis permukaan

efisien (*efficient frontier*) dan sekaligus merupakan portofolio yang optimal.

Berdasarkan teori portofolio Markowitz, portofolio yang efisien adalah portofolio yang berada di sepanjang kurva *efficient frontier*, seperti terlihat dalam **Gambar 2.3**.



Sumber: Tandelilin (2001: 91)

Gambar 2.3 Portofolio yang Efisien dan Portofolio yang Optimal

Titik M pada Gambar 2.3 merupakan titik singgung antara garis yang ditarik dari R_f (tingkat *return* bebas risiko) dengan *efficient frontier* yang terdiri dari portofolio aset - aset berisiko. Titik M ini merupakan titik yang memiliki sudut *tangent* tertinggi dibanding titik-titik lainnya di sepanjang garis *efficient frontier*. Dalam kondisi pasar yang seimbang, semua investor akan memilih portofolio pada titik M sebagai portofolio yang optimal (terdiri dari aset - aset berisiko). Dalam pasar yang seimbang, terdapat asumsi bahwa semua investor menggunakan analisis Markowitz yang sama dalam pemilihan portofolio, sehingga semua pemilihan portofolio mengarah pada titik M, dan portofolio ini disebut portofolio pasar.

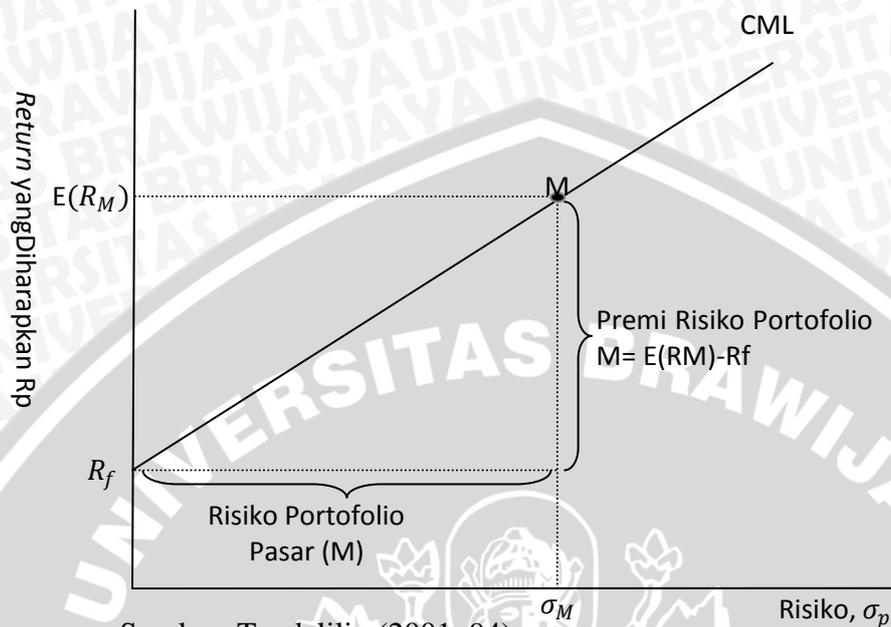


5. *Capital Market Line*

Capital Market Line atau Garis Pasar Modal, menggambarkan hubungan antara *return* yang diharapkan dengan risiko total dari portofolio efisien pada pasar seimbang (Tandelilin, 2001: 93).

Pada Gambar 2.3, terlihat bahwa titik M merupakan titik persinggungan antara garis Rf-L dengan kurva *efficient frontier*. Asumsinya, pada pasar seimbang semua investor perinvestasi pada portofolio M. Pilihan masing-masing investor bisa berbeda-beda tergantung kombinasi porsi dana yang akan diinvestasikan pada aset berisiko dan aset yang bebas risiko. Jika pilihan investor pada titik Rf, berarti 100% dana investor akan diinvestasikan pada aset bebas risiko. Sebaliknya, jika pilihan investor pada titik M, berarti 100% dana investor akan pada aset berisiko. Sedangkan, jika investor berada pada titik-titik setelah titik M (antara titik M dan L), berarti investor akan meletakkan dananya pada aset berisiko melebihi 100%. Tindakan ini disebut *short selling*, yaitu meminjam sejumlah dana yang diinvestasikan pada aset berisiko (sehingga total dana yang dibutuhkan 100% plus porsi dana pinjaman). Dalam pembahasan CML, diasumsikan investor tidak melakukan *short selling*.

Pada Gambar 2.4, kurva *efficient frontier* akan dihilangkan, dan hanya menyisakan titik M, maka akan didapatkan garis Rf-L, yang disebut garis CML.



Sumber: Tandelilin (2001: 94)

Gambar 2.4 Garis Pasar Modal (CML)

Gambar 2.4 merupakan gambar garis pasar modal yang memotong sumbu vertikal pada titik R_f . Selisih antara tingkat *return* yang diharapkan dari portofolio pasar ($E(R_M)$) dengan tingkat *return* bebas risiko merupakan tingkat *return* abnormal (ekstra) yang bisa diperoleh investor, sebagai kompensasi atas risiko portofolio pasar (M) yang harus ditanggungnya. Selisih *return* pasar dan *return* bebas risiko ini disebut juga dengan premi risiko portofolio pasar ($E(R_M) - R_f$).

Kemiringan (*slope*) CML pada Gambar 2.4, menunjukkan harga pasar risiko (*market price of risk*) untuk portofolio yang efisien atau harga keseimbangan risiko di pasar. Besarnya *slope* CML akan mengindikasikan tambahan *return* yang diisyaratkan pasar untuk setiap pasar untuk setiap 1% kenaikan risiko portofolio. *Slope* CML dapat dihitung dengan rumus:

$$\frac{E(R_M) - R_F}{\sigma_M} = \text{Slope CML}$$

(Tandelilin, 2001: 94)

Dengan mengetahui *slope* CML dan garis intersep (R_f), maka terbentuk persamaan CML menjadi:

$$E(R_P) = R_F + \frac{E(R_M) - R_M}{\sigma_M} \sigma_P$$

(Tandelilin, 2001: 95)

Dimana:

$E(R_P)$ = tingkat *return* yang diharapkan untuk suatu portofolio yang efisien pada CML

R_f = tingkat *return* pada aset bebas risiko

$E(R_M)$ = tingkat *return* portofolio pasar (M)

σ_M = standar deviasi *return* pada portofolio pasar

σ_P = standar deviasi portofolio efisien yang ditentukan

6. Security Market Line

Garis pasar sekuritas atau *security market line* (SML) adalah garis yang menghubungkan tingkat *return* yang diharapkan dari suatu sekuritas dengan risiko sistematis (beta). SML digunakan untuk menilai sekuritas dengan risiko sistematis (beta) (Tandelilin, 2001: 96).

Return yang diharapkan dari sekuritas dapat dihitung dengan menggunakan rumus SML:

$$E(R_i) = R_F + \beta_i \{ (E(R_M) - R_F) \}$$

(Tandelilin, 2001: 97)

Dimana:

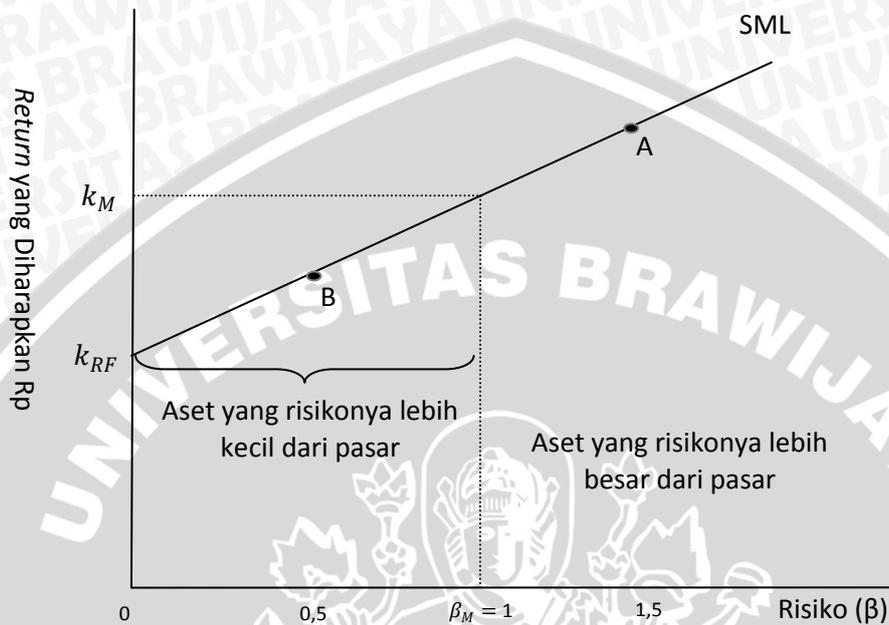
$E(R_i)$ = *Expected Return* sekuritas i

β_i = Tingkat Beta sekuritas i

R_F = Tingkat *return* bebas risiko

$E(R_M)$ = *Expected Return* portofolio pasar

Gambaran tentang hubungan risiko dan tingkat *return* yang diharapkan dari sekuritas individual, dapat digambarkan seperti **Gambar 2.5**.



Sumber: Tandelilin (2001: 98)

Gambar 2.5 Garis Pasar Sekuritas (SML)

Risiko sekuritas pada gambar di atas ditunjukkan dengan beta, karena pada pasar yang seimbang portofolio yang terbentuk sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang relevan adalah risiko sistematis (beta). Beta menunjukkan sensitivitas *return* sekuritas terhadap perubahan *return* pasar. Sebagai ukuran sensitivitas *return* saham, beta juga dapat digunakan untuk membandingkan risiko sistematis antara satu saham dengan saham yang lain.

Dalam model keseimbangan CAPM, nilai beta sangat mempengaruhi tingkat *return* yang diharapkan pada suatu sekuritas. Semakin tinggi nilai beta dan *return* pasar maka akan semakin tinggi tingkat *return* yang disyaratkan oleh investor.

Return yang diharapkan dari sekuritas i terdiri dari dua komponen utama penyusun tingkat *return* yang disyaratkan investor (*required rate of return*), yaitu: tingkat *return* bebas risiko dan premi risiko. Tingkat risiko yang disyaratkan adalah jumlah minimum *return* yang disyaratkan investor untuk berinvestasi pada suatu sekuritas tertentu. Secara sistematis dapat digambarkan pada persamaan berikut.

$$\begin{aligned} k_i &= \text{tingkat risiko aset bebas risiko} + \text{premi risiko} \\ &= R_f + \beta_i [E(R_M) - R_f] \end{aligned}$$

(Tandelilin, 2001: 99)

Dimana:

k_i = tingkat *return* yang disyaratkan investor pada sekuritas i

$E(R_M)$ = *return* portofolio pasar yang diharapkan

β_i = koefisien beta sekuritas i

R_f = tingkat *return* bebas risiko

Premi risiko sekuritas i dapat dihitung dengan mengalikan beta sekuritas tersebut dengan premi risiko pasar (*market risk premium*). Sedangkan premi risiko sendiri merupakan selisih antara *return* yang diharapkan pada portofolio pasar ($E(R_M)$) dengan tingkat *return* bebas risiko (R_f).

$$\begin{aligned} \text{Premi risiko sekuritas } i &= \beta_i (\text{market risk premium}) \\ &= \beta_i \{E(R_M) - R_f\} \end{aligned}$$

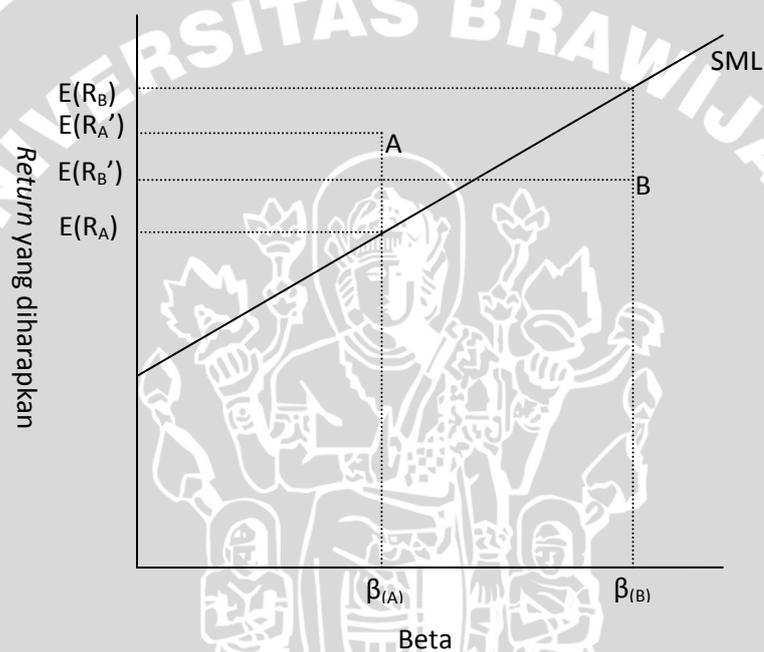
(Tandelilin, 2001: 100)

7. Sekuritas yang *Undervalued* dan *Overvalued*

Titik-titik pada SML menunjukkan tingkat *return* yang diharapkan pada suatu tingkat risiko tertentu. Dengan mengetahui besarnya beta suatu

sekuritas maka dapat dihitung tingkat *return* yang diharapkan pada sekuritas tersebut. Jika tingkat *return* yang diharapkan tidak berada pada SML, maka sekuritas tersebut *undervalued* atau *overvalued*.

Kondisi *undervalued* dan *overvalued* akan terjadi ketika posisi *return* terletak di atas atau di bawah garis SML. Posisi tersebut dapat tergambarkan pada Gambar 2.6.



Sumber: Tandelilin (2001: 101)

Gambar 2.6 Menilai Sekuritas *Undervalued* dan *Overvalued* dengan Menggunakan SML

Pada gambar di atas, akan terlihat bahwa:

1. Sekuritas A terletak di atas SML dan dinilai sebagai sekuritas yang *undervalued* karena tingkat *return* yang diharapkan $E(R_A')$ lebih besar daripada yang disyaratkan investor $E(R_A)$. Beta A sebesar $\beta_{(A)}$, sehingga besarnya *return* yang disyaratkan oleh investor adalah $E(R_A)$. Pada saat posisi sekuritas A *undervalued*, investor akan bergerak untuk melakukan pembelian sekuritas A tersebut.
2. Sekuritas B terletak di bawah SML, sehingga sekuritas B dikatakan *overvalued*. Hal ini dikarenakan tingkat *return* yang diharapkan $E(R_B')$ lebih kecil dari *return* yang disyaratkan oleh investor $E(R_B)$. ketika melihat posisi sekuritas B *overvalued*, investor akan berusaha untuk menjual (Tandelilin, 2001: 100-101).

8. Langkah – Langkah Penilaian Saham Menggunakan Metode CAPM

- 1) Menghitung tingkat pengembalian saham individu (R_i) tiap bulannya.

Menghitung masing-masing *return* saham tiap bulannya. Dengan menggunakan rumus:

$$R_P = \frac{V_1 - V_0 + D_1}{V_0}$$

(Fabozzi, 1999: 257)

Dimana:

RP = pengembalian portofolio investasi saham

V1 = nilai pasar dari portofolio pada akhir interval

V0 = nilai pasar dari portofolio pada awal interval

D1 = distribusi-distribusi kas yang diterima investor selama interval investasi

- 2) Menghitung tingkat pengembalian pasar (R_m).

Menghitung *return* pasar tiap bulannya. *Return* dalam hal ini adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Menggunakan rumus:

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

(Fahmi, 2012: 292)

Dimana:

Rm = return market atau keuntungan pasar.

IHSGt = nilai tolak ukur pada periode sekarang.

IHSGt-1 = nilai tolak ukur pada periode sebelumnya.

- 3) Menghitung risiko sistematis dari masing-masing saham individu (β_i).

Menghitung beta saham dengan menemukan koefisien korelasi dari masing-masing saham individu terhadap R_m (*return* IHSG).

Menggunakan rumus:

$$\beta_i = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{it} - \bar{R}_{it}) \cdot (R_{mt} - \bar{R}_{mt})}{\sum_{t=1}^n (R_{mt} - \bar{R}_{mt})^2}$$

(Jogiyanto, 2012: 375)

Dimana:

β_i =Tingkat risiko sistematis masing - masing saham

R_i =Tingkat pengembalian saham individu periode tertentu

\bar{R}_{it} =Rata - rata tingkat pengembalian saham individu periode tertentu

R_{mt} =Tingkat pengembalian pasar periode tertentu

\bar{R}_{mt} =Rata - rata tingkat pengembalian saham individu periode tertentu

- 4) Menghitung tingkat pengembalian bebas risiko (R_f) melalui suku bunga SBI.
- 5) Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan [$E(R_i)$].

Menghitung *expected return* dari masing-masing saham setelah diketahui *Return* market, Beta serta *Risk free* tiap saham.

Menggunakan rumus:

$$E(R_i) = R_F + \beta_i \{ (ER_M) - R_F \}$$

(Tandelilin, 2001: 97)

Dimana:

$E(R_i)$ =Expected Return sekuritas i

β_i =Tingkat Beta sekuritas i

R_F =Tingkat return bebas risiko

ER_M =Expected Return portofolio pasar

- 6) Menggolongkan keputusan investasi saham.

Jika tingkat *return* saham yang diharapkan lebih besar dari *return* realisasi, maka saham termasuk *overvalued* atau saham siap untuk dijual. Sedangkan, jika tingkat *return* saham yang diharapkan lebih kecil dari *return* realisasi, maka saham termasuk *undervalued* atau layak untuk dibeli.

BAB III

METODE PENELITIAN

Metode penelitian merupakan rangkaian cara peneliti untuk melaksanakan penelitian dengan menggunakan berbagai instrumen penelitian. Instrumen tersebut dapat berupa pendekatan studi tentang kajian pustaka serta tahapan penelitian yang akan dilaksanakan.

Secara terperinci, Sugiyono (2010: 2), metode penelitian pada dasarnya merupakan cara ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu.

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif, karena peneliti melukiskan tiap-tiap variabel. Tujuan dari metode deskriptif adalah:

- a) Mengumpulkan informasi aktual secara rinci
- b) Mengidentifikasi masalah
- c) Membuat perbandingan
- d) Menentukan apa yang dilakukan orang lain dalam menghadapi masalah dan belajar dari pengalaman mereka (Fauzi,2010: 25).

Kemudian jika dilihat dari pendekatan analisisnya, metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Penelitian kuantitatif banyak dituntut menggunakan angka, mulai dari pengumpulan data, penafsiran terhadap data tersebut, serta penampilan dari hasilnya.

B. Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian adalah di Pojok Bursa Efek Indonesia (Pojok BEI) Universitas Brawijaya Malang Jl.MT. Haryono No.165 Malang dan *website* Bank Indonesia. Alasan pemilihan lokasi karena Pojok BEI ini menyediakan data - data yang dibutuhkan dalam melakukan penelitian, dalam hal ini data mengenai perusahaan-perusahaan sektor Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI periode 2010-2012. Sedangkan *website* resmi Bank Indonesia, menyediakan data sekunder mengenai pergerakan tingkat suku bunga Bank Indonesia periode 2010- 2012.

C. Identifikasi Variabel Penelitian

Variabel penelitian pada dasarnya adalah sesuatu hal yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulan (Fauzi, 2010: 145). Variabel yang diidentifikasi antara lain:

Tabel 3.1 Variabel Penelitian

Variabel	Definisi	Pengukuran
Tingkat Pengembalian Saham Individual (R_p)	Tingkat pengembalian yang menunjukkan besar keuntungan/kerugian dari transaksi perdagangan saham yang dihitung.	$R_p = \frac{V_1 - V_0 + D_1}{V_0}$
Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (R_f)	Tingkat pengembalian atas aset finansial yang tidak berisiko. Ukuran yang digunakan adalah tingkat bunga deposito yang dikeluarkan pemerintah.	$R_f = \frac{\sum_{i=1}^n R_f}{n}$
Tingkat Pengembalian Pasar (R_m)	Tingkat pengembalian yang didasarkan pada perkembangan indeks harga saham.	$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$

Lanjutan Tabel 3.1

Risiko Beta (β)	Kepekaan return saham terhadap return pasar. Risiko beta dapat juga disebut dengan risiko sistematis.	$\beta_i = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{it} - \overline{R_{it}}) \cdot (R_{mt} - \overline{R_{mt}})}{\sum_{t=1}^n (R_{mt} - \overline{R_{mt}})^2}$
<i>Expected Return</i> ($E(R_i)$)	Tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor berdasarkan preferensi risiko beta.	$E(R_i) = R_F + \beta_i \{ (ER_M) - R_F \}$

Sumber: Data diolah

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi merupakan keseluruhan obyek penelitian yang akan diamati. Menurut Sugiyono, “populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya” (Sugiyono, 2010: 80).

Populasi dalam penelitian ini adalah 54 saham individual perusahaan sektor Properti dan Real Estate periode 2010 sampai dengan 2012 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan populasi dikarenakan saham perusahaan-perusahaan sektor Properti dan *Real Estate* relatif tidak terlalu terpengaruh oleh kondisi krisis ekonomi yang melanda dunia akhir-akhir ini.

2. Sampel

Sampel merupakan sebagian atau wakil populasi yang diteliti. Menurut Sugiyono, “sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut” (Sugiyono, 2010: 81).

Penulis menggunakan teknik *purposive sampling* dalam menentukan sampel. Menurut Sugiyono, “*purposive sampling* adalah penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu” (Sugiyono, 2010: 85). Pertimbangan-pertimbangan yang digunakan dalam pemilihan sampel perusahaan sektor Properti dan *Real Estate* adalah sebagai berikut.

1. Pertimbangan I

Perusahaan sektor Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI periode 2010-2012.

2. Pertimbangan II

Sampel merupakan perusahaan sektor Properti dan *Real Estate* yang secara *continue* terdaftar di BEI dari Februari 2010 hingga Desember 2012.

3. Pertimbangan III

Adanya pembagian dividen pada saham-saham perusahaan sektor Properti dan *Real Estate* selama periode tahun 2012.

Tabel 3.2 Teknik Pengambilan Sampel

No.	Nama Perusahaan Emiten	Pertimbangan			Sampel
		I	II	III	
1.	Agung Podomoro Land Tbk.	√	-	√	-
2.	Alam Sutera Realty Tbk.	√	√	√	√
3.	Bekasi Asri Permai Tbk.	√	√	-	-
4.	Bumi Citra Permai Tbk.	√	-	-	-
5.	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk.	√	-	-	-
6.	Bhuwanatala Indah Permai Tbk.	√	√	-	-
7.	Bukit Darmo Properti Tbk.	√	√	-	-
8.	Sentul City Tbk.	√	√	-	-
9.	Bumi Serpong Damai Tbk.	√	√	√	√
10.	Cowell Development Tbk.	√	√	√	√
11.	Ciputra Development Tbk.	√	√	√	√
12.	Ciputra Properti Tbk.	√	√	√	√
13.	Ciputra Surya Tbk.	√	√	√	√

Lanjutan Tabel 3.2

14.	Duta Anggada Realty Tbk.	√	√	-	-
15.	Intiland Development Tbk.	√	√	√	√
16.	Duta Pertiwi Tbk.	√	√	-	-
17.	Bakrieland Development Tbk.	√	√	-	-
18.	Megapolitan Developments Tbk.	√	-	-	-
19.	Fortune Mate Indonesia Tbk.	√	√	-	-
20.	Gading Development Tbk.	√	-	-	-
21.	Gowa Makassar Tourism Development Tbk.	√	√	√	√
22.	Perdana Gapuraprima Tbk.	√	√	√	√
23.	Greenwood Sejahtera Tbk.	√	-	-	-
24.	Jakarta Int. Hotels & Development Tbk.	√	√	-	-
25.	Jaya Real Properti Tbk.	√	√	√	√
26.	Kawasan Industri Jababeka Tbk.	√	√	-	-
27.	MNC Land Tbk.	√	√	-	-
28.	Lamicitra Nusantara Tbk.	√	√	-	-
29.	Laguna Cipta Griya Tbk.	√	√	-	-
30.	Lippo Cikarang Tbk.	√	√	-	-
31.	Lippo Karawaci Tbk.	√	√	√	√
32.	Modernland Realty Ltd. Tbk.	√	√	-	-
33.	Metropolitan Kentjana Tbk.	√	-	√	-
34.	Metropolitan Land Tbk.	√	-	√	-
35.	Metro Realty Tbk.	√	√	-	-
36.	Nirvana Development Tbk.	√	-	-	-
37.	Indonesia Prima Properti Tbk.	√	√	-	-
38.	Plaza Indonesia Realty Tbk.	√	-	-	√
39.	Pakuwon Jati Tbk.	√	√	√	√
40.	Panca Wiratama Sakti Tbk.	√	√	-	-
41.	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk.	√	√	-	-
42.	Roda Vivatex Tbk.	√	√	-	-
43.	Pikko Land Development Tbk.	√	√	-	-
44.	Danayasa Arthatama Tbk.	√	-	-	-
45.	Suryamas Dutamakmur Tbk.	√	√	-	-
46.	Summarecon Agung Tbk.	√	√	√	√
47.	Adhi Karya (Persero) Tbk.	√	√	√	√
48.	Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk.	√	√	-	-
49.	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk.	√	√	√	√
50.	PP (Persero) Tbk.	√	-	√	-
51.	Surya Semesta Internusa Tbk.	√	√	√	√
52.	Total Bangun Persada Tbk.	√	√	√	√
53.	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	√	√	√	√
54.	Waskita Karya (Persero) Tbk.	√	-	-	-
	Jumlah Sampel				19

Sumber: Data diolah

Berdasarkan pertimbangan atau kriteria pada Tabel 3.2 dapat disimpulkan bahwa dari sektor Properti dan *Real Estate*, sampel yang diambil sebanyak 19 saham perusahaan. Sampel yang akan diamati dalam penelitian ini adalah seperti yang ada dalam Tabel 3.3.

Tabel 3.3 Sampel Penelitian

No.	Kode	Nama Emiten	Sub Sektor
1.	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.	Konstruksi Bangunan
2.	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	Properti dan Real Estate
3.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	Properti dan Real Estate
4.	COWL	Cowell Development Tbk.	Properti dan Real Estate
5.	CTRA	Ciputra Development Tbk.	Properti dan Real Estate
6.	CTRP	Ciputra Properti Tbk.	Properti dan Real Estate
7.	CTRS	Ciputra Surya Tbk.	Properti dan Real Estate
8.	DILD	Intiland Development Tbk.	Properti dan Real Estate
9.	GMTD	Gowa Makassar Tourism Development Tbk.	Properti dan Real Estate
10.	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk.	Properti dan Real Estate
11.	JKON	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk.	Konstruksi Bangunan
12.	JRPT	Jaya Real Properti Tbk.	Properti dan Real Estate
13.	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	Properti dan Real Estate
14.	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk.	Properti dan Real Estate
15.	PWON	Pakuwon jati Tbk.	Properti dan Real Estate
16.	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	Properti dan Real Estate
17.	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk.	Konstruksi Bangunan
18.	TOTL	Total Bangun Persada Tbk.	Konstruksi Bangunan
19.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	Konstruksi Bangunan

Sumber: Data diolah

E. Teknik Pengumpulan Data

1. Sumber Data

Sumber data yang digunakan adalah sumber data sekunder yang diperoleh di pojok BEI Universitas Brawijaya yang meliputi harga saham perusahaan pada indeks saham sektor Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI. Serta sumber data sekunder Sertifikat Bank Indonesia yang berasal dari publikasi *BI rate* pada *website* resmi Bank Indonesia.

2. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu “mencari data mengenai hal-hal atau variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen rapat, lenger, agenda dan sebagainya” (Arikunto, 2002:

206). Penulis melakukan kegiatan membaca dan mencatat referensi mengenai Bursa Efek Indonesia (BEI).

F. Metode Analisis Data

Metode analisis data yang dipergunakan adalah analisis deskriptif. Metode analisis deskriptif adalah statistika yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2010:147).

Analisis data yang dilakukan menggunakan bantuan program komputer *Microsoft Office Excel 2007*. Program ini menampilkan hasil perhitungan masing-masing variabel yang diteliti, tabel, serta membantu dalam penggambaran grafik.

Setelah data terkumpul, langkah selanjutnya adalah melakukan analisis data. Adapun tahapan yang dilakukan dalam analisis data adalah sebagai berikut.

- 1) Menghitung tingkat pengembalian saham individu (R_i) tiap bulannya. Masing-masing saham individu yang dimiliki perusahaan dihitung *return* saham tiap bulannya.
- 2) Menghitung tingkat pengembalian pasar (R_m). Tingkat pengembalian pasar dihitung dengan mengetahui volatilitas indeks harga saham. *Return* dalam hal ini adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

- 3) Menghitung rata-rata dan varian terhadap *return* individu (R_i) dan *return* market (R_m).
- 4) Menghitung risiko sistematis dari masing-masing saham individu (β_i). Menghitung beta saham dengan menemukan koefisien korelasi dari masing-masing saham individu terhadap R_m (*return* IHSG).
- 5) Menghitung tingkat pengembalian bebas risiko (R_f) melalui suku bunga SBI.
- 6) Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan [$E(R_i)$]. Menghitung *expected return* dari masing-masing saham setelah diketahui *Return* market, Beta serta *Risk free* tiap saham.
- 7) Menggambarkan *Security Market Line* (SML). SML merupakan suatu grafis yang menggambarkan hubungan yang khas antara risiko yang tidak dapat didiversifikasi (β) dengan tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan. Jika tingkat *return* saham yang diharapkan lebih besar dari *return* realisasi, maka saham termasuk *overvalued* atau saham siap untuk dijual. Sedangkan, jika tingkat *return* saham yang diharapkan lebih kecil dari *return* realisasi, maka saham termasuk *undervalued* atau layak untuk dibeli.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Lokasi Penelitian

1. Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia

Bursa efek di Indonesia sudah dibentuk sejak zaman pemerintahan Hindia Belanda pada tanggal 14 Desember 1912 di Batavia. Munculnya bursa efek di Indonesia secara resmi diawali dengan berdirinya Vereniging Voor de Effecten Handel, dimana bursa efek ini merupakan cabang dari bursa efek di Belanda. Perdagangan yang ada diantaranya adalah saham dan obligasi yang telah diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda yang menjalankan perdagangan Indonesia.

Perkembangan bursa efek di Batavia yang pesat mendorong pemerintah Hindia Belanda untuk membuka cabang di Semarang dan Surabaya pada tahun 1939. Namun, awal tahun 1940 dikarenakan adanya isu politik (Perang Dunia II), bursa efek di Semarang dan Surabaya ditutup dan memusatkan perdagangan efek di Batavia. Bursa efek di Jakarta juga ditutup pada tanggal 10 Mei 1940 dengan alasan yang sama, sehingga penutupan ini menandakan berhentinya aktivitas pasar modal di Indonesia.

Bursa Efek Jakarta (BEJ) mulai beroperasi kembali pada tanggal 11 Juni 1952. Hal ini bertujuan untuk menampung efek-efek perusahaan yang dijual ke luar negeri, serta untuk menampung perdagangan obligasi yang diterbitkan pemerintah pada tahun 1950. Perkembangan bursa efek

pada tahun 1950 cukup pesat, tetapi adanya inflasi pada tahun 1958 mengakibatkan aktivitas bursa efek terhenti lagi.

Bursa efek kembali beroperasi pada masa orde baru, dimana pada tanggal 10 Agustus 1977 bursa efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto yang dijalankan di bawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan go public-nya PT. Semen Cibinong sebagai emiten pertama. Namun, perdagangan di bursa efek sangat lesu, dimana jumlah emiten hingga tahun 1987 baru mencapai 24 emiten. Hal ini dikarenakan masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen pasar modal.

Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi pada tanggal 16 Juni 1989. Karena BES dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta, yaitu PT. Bursa Efek Surabaya, maka semua sekuritas yang tercatat di BEJ secara otomatis diperdagangkan di BES.

Pembenahan dilakukan secara terus-menerus untuk mendukung perkembangan pasar modal. BEJ menerapkan Sistem Otomasi Perdagangan atau yang disebut dengan sistem komputer JATS (Jakarta Automated Trading Systems) pada tanggal 22 Mei 1995. Selain itu, Pemerintah mengeluarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal pada tanggal 10 November 1995, dimana Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996.

Krisis moneter yang melanda negara-negara Asia pada bulan Agustus 1997, memiliki dampak negatif terhadap bursa efek dikarenakan

tingginya suku bunga deposito. Oleh karena itu, Pemerintah berusaha meningkatkan aktivitas perdagangan melalui transaksi investor asing. Hal ini bertujuan untuk mengurangi lesunya permintaan sekuritas di pasar modal.

Pasar modal mulai mengaplikasikan sistem-sistem perdagangan, seperti scripless trading dan remote trading. Scripless trading merupakan sistem perdagangan saham tanpa warkat (bukti fisik kepemilikan saham). Sedangkan, remote trading merupakan sistem perdagangan jarak jauh dimana diwakili oleh perantara perdagangan efek dari kantor mereka masing-masing, sehingga tidak lagi harus di lantai bursa. Selanjutnya, pada tahun 2007 pasar modal melakukan penggabungan Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES), sehingga berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. Jadwal Perdagangan Bursa Efek Indonesia

Hari	Sesi	Pukul
Senin s/d Kamis	Sesi I	09.03 – 12.00 WIB
	Sesi II	13.30 – 16.00 WIB
Jumat	Sesi I	09.30 – 11.30 WIB
	Sesi II	14.00 – 16.00 WIB

Sumber : www.idx.co.id

3. Pojok BEI

Pojok BEI ditujukan untuk mengenalkan Pasar Modal sejak dini pada dunia akademis. Pendirian Pojok BEI merupakan hasil kerja sama

Bursa Efek Indonesia, Perguruan Tinggi, perusahaan Efek, dan Perusahaan Data Provider yang berperan untuk menyampaikan informasi Pasar Modal terkini dan memfasilitasi praktek langsung bertransaksi di Pasar Modal. Sasaran Pojok BEI adalah untuk menjangkau kelompok yang berpendidikan agar dapat lebih memahami dan mengenal Pasar Modal. Selain itu, Pojok BEI berharap agar aktivitas akademika tidak hanya mengenal Pasar Modal dari sisi teori saja, tetapi juga dapat langsung melakukan prakteknya.

Pojok BEI berisi semua publikasi dan bahan cetakan mengenai pasar modal yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia, termasuk peraturan dan Undang-Undang Pasar Modal. Informasi dan data mengenai pasar modal dapat digunakan oleh civitas akademika untuk tujuan akademik. Kerja sama yang terjalin antara Pojok BEI dan civitas akademika diharapkan dapat saling menguntungkan, sehingga penyebaran informasi pasar modal tepat sasaran serta dapat memberikan manfaat yang optimal baik bagi mahasiswa, praktisi ekonomi, investor, pengamat pasar modal maupun masyarakat umum di sekitarnya.

B. Gambaran Umum Obyek Penelitian

1. Perkembangan Ekonomi Indonesia

Meskipun masih dibayangi oleh krisis yang terjadi di beberapa Negara, secara umum Indonesia memiliki kinerja ekonomi yang baik sepanjang 2012. Perekonomian Indonesia tumbuh 6,23% didukung oleh dua mesin pertumbuhan yaitu konsumsi domestik dan investasi. Konsumsi

domestik memberikan kontribusi lebih dari 50% terhadap perekonomian telah menarik penanam modal asing (*Foreign Direct Investment*) yang mencapai Rp.221 triliun (USD 22,8 miliar) tahun lalu, atau naik 26% dibanding tahun 2011.

Indonesia pada umumnya menikmati daya beli yang lebih kuat melalui peningkatan pendapatan perkapita yang sekarang berada di kisaran lebih dari USD 3.500. Indikator ekonomi lainnya juga menunjukkan tren positif dimana inflasi berada pada tingkat 4.3% dan kurs Rupiah berada pada rentang yang relatif stabil antara IDR 9600 dan 9700 per 1 US Dollar.

Kekuatan perekonomian Indonesia diperkirakan akan terus berlanjut dan akan semakin kuat sejalan dengan upaya pemerintah untuk menerapkan reformasi, berinvestasi lebih lanjut di bidang infrastruktur dan berkonsentrasi pada strategi memperkuat ekonomi makro Indonesia.

2. Perkembangan Usaha Properti di Indonesia

1) Sejarah Awal Tumbuhnya Usaha Properti di Indonesia

Pada prinsipnya kehadiran gedung perkantoran bertingkat di Indonesia tidak terlepas dari peninggalan penjajah Belanda yang sebagian besar merupakan bekas kantor pemerintahan mereka atau keperluan publik seperti hotel atau pusat pertemuan yang kini beralih fungsi meskipun ada juga yang tetap seperti semula. Untuk sejumlah kantor bank Belanda masih tetap dipakai sebagai bank sekarang ini.

Awal abad 20 dapat dikatakan sebagai fajar pembangunan gedung perkantoran bertingkat dan bergaya modern di Indonesia. Yang didukung

oleh sejumlah arsitek kenamaan Belanda yang menjadi pilar dan tonggak sejarah dalam sistem dasar arsitektur gedung kuno Indonesia baik di Jakarta maupun di beberapa daerah lainnya.

2) Segitiga Emas Batavia

Sejarah pusat pertumbuhan selalu mulai dari pesisir, demikian pula halnya dengan Batavia. Berawal pada dibangunnya sejumlah kanal dan loji di pertengahan abad 17 maka sejak itulah pertumbuhan Jakarta mulai berlangsung. Tahun 1650 luas total Batavia hanya sekitar 150 ha kurang dari seperempat luas DKI sekarang.

Di sepanjang Ciliwung mulai tumbuh pusat perdagangan dan perumahan yaitu di Molenvliet (sekarang Jl. Hayam Wuruk/ Gajahmada). Jalan ini berawal dari hasil galian parit oleh Phoa Bing Am (seorang kapten Cina) tahun 1648 yang memanjang dari Harmonie sampai Glodok. Digunakan sebagai jalur angkutan hasil bumi dan kayu bakar. Phoa Bing Am kala itu dikenal sebagai salah satu tuan tanah terbesar karena selain menguasai Molenvliet juga menguasai tanah pertanian yang cukup luas di sekitar Tanah Abang. Tanah abang saat itu menjadi salah satu pusat peristirahatan Belanda dengan jalan tembus ke kota melalui Risjwijkstraat (Jl. Mojopahit) tempat berdirinya Gedung Societeit de Harmonie.

Lalu ada Weltevreden (Lapangan Banteng dan sekitarnya) berasal dari nama sebuah tempat peristirahatan Belanda yang sekarang lokasinya di RSPAD Gatot Subroto. Di sisi lain ada Jl. Groote Zuiderweg (Jl. Gunung Sahari) dan ke barat bisa dilanjutkan menuju Noorwijk (Jl. H.

juanda) atau bisa masuk terus ke Rijswijk (Jl. Veteran). Di Rijswijk ini sudah berdiri gedung tertua yang didirikan tahun 1794 oleh Peter Tency yang pada tahun 1840 dipakai sebagai Hotel Palace Royale. Diseberangnya juga dibangun “Hotel der Nederlanden” (dinasinalisir menjadi hotel Dharma Nirmala) sekarang menjadi Kompleks Bina Graha.

Diujung selatan berdiri pusat kesenian dengan gedung pertemuan paling bergengsi yakni Holand Schouwburg (sekarang Gedung Kesenian Jakarta) tahun 1820 yang disebut juga sebagai gedung Komidi. Untuk pengobatan dan rumah sakit terletak di sebelah selatan yakni CBZ (Centraal Burgerlijke Ziekeninrichting) kini menjadi RSUP Cipto Mangunkusumo. Di sebelah utara ada Jl. Jacatraweg yang menghubungkan sisi barat dan timur Batavia dengan beberapa gedung kuno diantaranya gereja Sion, oleh Orang Batavia disebut Jl. Pecah Kulit. Sebagai tempat hiburan bagi Belanda ada Wilhelmina Park (sekarang lokasi Masjid Istiglal) atau pantai Zandvoort (T. Priok). Salah satu pusat perdagangan yang baru tumbuh adalah Vinckepasser dibangun oleh Julius Vinck tahun 1735 sekarang menjadi Pasar Senen yang kemudian dibeli oleh Jacob Mossel.

Secara menyeluruh kita bisa melihat pada satu abad yang lampau sebenarnya Batavia juga telah memiliki *central business district* (kawasan pusat perdagangan) atau lebih terkenal sebagai Segiempat Emas yakni kawasan yang dibatasi oleh sebelah Barat Molenvliet (Gajahmada/ Hayam Wuruk), sebelah utara Jacatraweg (Jayakarta), sebelah timur Grootte

Zuiderweg (Gedung Sahari) dan sebelah selatan Weltevreden/Noordwijk (Lapangan Banteng/Jl. Juanda).

Kurun waktu selanjutnya sekitar tahun 20an sampai awal merdeka terus bermunculan gedung perkantoran yang lebih modern dengan gaya *Art Deco*, *Indies* atau aliran lainnya. Sejumlah pakar arsitek muncul diantaranya Mclaine Pont (pendiri Technische Hooge School tahun 1920, sekarang ITB), Thomas Karsten (Gedung Stasiun Balapan Solo, 1941), Wolf Schoemacher (Villa Isola, Gedung IKIP Bandung tahun 1932) atau karya Aalbers (Hotel Savoy Homan, 1939) dan J. Jiskoot perancang gedung Balai Kota Cirebon tahun 1927).

Di Jakarta juga berdiri sejumlah gedung pemerintah Belanda seperti kantor KPM (sekarang Ditjen Perla) tahun 1916 dan gedung Bappenas tahun 1925. Sementara itu bekas gedung perkantoran Belanda di sekitar daerah kota dinasionalisir menjadi kantor BUMN dan bank milik Negara. Seperti kantor De Javasche Bank didirikan tahun 1910 sekarang menjadi kantor Bank Indonesia Cabang Kota. Gedung BBD menempati kantor Bank NHB (berdiri tahun 1920). Bekas kantor Balai kota Stadhuis yang dirancang oleh WJ Van Velde sekarang diubah menjadi Museum Fatahillah (1707). Sementara BUMN Niaga melanjutkan bekas kantor The Big Five Belanda di sepanjang jalan Kalibesar Timur dan Barat seperti Tjipta Niaga dan Kerta Niaga.

Yang menarik perhatian adalah perkembangan kurun waktu setelah kemerdekaan. Kompleks Kebayoran Baru direncanakan menjadi kota

satelit pertama di dengan rancangan tata kotanya oleh M. Soesilo tahun 1949. Ketika itu juga sebuah biro arsitek dan kontraktor Belanda yakni Ingeneeren en Vrijburg mulai membangun villa dan rumah susun pertama di Kebayoran Baru dengan dua arsitek ternamanya Gmelig Meyling dan Kreisler. Selanjutnya biro arsitek ini dinasionalisir menjadi BUMN PT Indah Karya.

Kebayoran yang dianggap sebagai kota baru di sisi selatan ini dihubungkan dengan kota Jakarta lama oleh jalan Sudirman dan Thamrin. Memasuki tahun 50an sejumlah gedung perkantoran baru bertingkat milik pemerintah mulaidibangun mengikuti pesatnya pembangunan kala itu.

3) Thamrin, Pusat Bisnis Baru

Sesuai perkembangan ekonomi maka pusat kegiatan bisnis dan perkantoran makin bergeser ke pusat dari pesisir. Jalan yang paling dekat adalah dari bekas Rijswijkstraat dan Molenvliet (Majapahit/Gajahmada) yang kini berkembang membentuk jalur baru menuju Jl. M. H. Thamrin. Disini bermula berdirinya gedung perkantoran modern yang dipelopori oleh kantor pemerintahan/departemen.

Tersebutlah gedung Bank Indonesia menempati sisi ujung Jl. Thamrin. Gedung ini dibangun tahun 1957 oleh arsitek Frederik Silaban (alm.) dan Groenewegn. Selanjutnya tahun 1959 dibangun pula gedung kantor PT Pembangunan Perumahan di Jl. Thamrin setinggi 6 tingkat. BUMN inilah menjadi kontraktor Hotel Indonesia, hotel yang dibangun sebagai hasil rampasan perang. Setinggi 14 tingkat dengan 660 kamar

diresmikan operasionalnya oleh Presiden Soekarno sejak 5 Agustus 1962. Menyusul kemudian proyek Tugu Monas tepatnya tanggal 17 Agustus 1961 yang segera menjadi *landmark* Jakarta. seminggu kemudian secara resmi dimulai pembangunan gedung Masjid Istiglal juga oleh arsitek F. Silaban yang memakan waktu cukup lama.

Tahun 1962 Presiden Soekarno menandatangani serta merestui pembangunan gedung kantor pusat Bank Dagang Negara di sisi MH Thamrin Kebon Sirih. Semula direncanakan 14 lantai akhirnya menjadi 11 lantai dan mulai dibangun tahun 1964. memasuki usia 3 dasawarsa gedung ini direnovasi dan diperluas dengan *tower* yang lebih tinggi. 14 lantai ini juga dibangun atas biaya rampasan perang dengan kontraktor utama PT Adhi Karya dan konsultan PT Perentjana Djaya serta Ohbayashi Gumi. Sedangkan Prof. Dr. Ir. Rooseno menjadi ketua tim pengawas. Gedung ini bersama dengan Wisma Nusantara Indonesia ketika itu menjadi gedung pencakar langit tertinggi di Jakarta dan proyek ini sekaligus menjadi laboratorium bagi mereka karena di Jepang sendiri gedung tertinggi saat itu baru 10 lantai.

Peristiwa kebakaran Sarinah 1984 sangat memberatkan kondisi gedung dan perusahaan. Selama dua hari 13-14 November 1984. Gedung Sarinah dilanda api mulai lantai 6 sampai atap. Musibah ini telah mengurangi 35% pendapatan dari uang sewa perkantoran.

Jepang dapat dikatakan sebagai pelopor dari gedung bertingkat di Jakarta. Mulai kerjasama patungan antara pemerintah RI dengan Mitsui

dan Japan Airlines didirikan Wisma Nusantara Indonesia (WNI) yang mulai dibangun sejak 1969 dan mulai operasional sejak 1972. Setinggi 30 lantai menelan biaya US\$ 25 juta. Dikenal sebagai gedung pencakar langit pertama di Jakarta yang segera disusul pendirian President Hotel sisi kanannya.

Selain Jepang maka pihak Barat pertama yang hadir adalah Amco Asia Corp. yang bekerjasama menjadi BDN sejak 1971 sampai akhirnya mengundurkan diri tahun 1983 dan perusahaannya menjadi PMDN. Juga Stanforn Cornwallis (Inggris) yang membangun Wisma Kosgoro tahun 1975. Demikian juga dengan PT Bumi Daya Plaza yang bekerjasama dengan Tong Tumasek (HK) sampai tahun sejak 1978 dan berakhir 1986. Kemunduran asing di bisnis properti umumnya seiring atau terjadi pada permulaan krisis atau lesunya bisnis ini. Selanjutnya Pembangunan Jaya mendirikan kantor yang sekaligus disewakan yakni Gedung Jaya tahun 1974.

Bekas gedung Stanvac menjadi kantor pusat Departemen Pertambangan terletak di seberang gedung Bank Indonesia yang pada tahun 1973 ditambah lagi dengan gedung baru. Selanjutnya ke arah selatan terdapat gedung Bangkok Bank yang didirikan tahun 1968 dari operasional resmi tahun 1972. Kemudian gedung BDN yang berdiri tahun 1962. Ketikaitu Skyline dan Sari Pasific belum berdiri. Seterusnya ada Gedung Kedutaan Perancis yang dibangun oleh kontraktor Pembangunan Jaya sekitar 1972.

Selanjutnya masih tanah kosong yang beberapa tahun kemudian baru berdiri Wisma Oriental (1970). Kemudian ada Oil Center Building (1975) milik Pertamina yang kemudian menjadi Citibank Building dan kini menjadi Bank Niaga Building. Jalur Thamrin sebelah Kebon Kacang/Tanah Abang juga mulai muncul sejumlah gedung seperti Hotel Asoka (sekarang Plaza Indonesia), kedutaan Jepang (1967), Gedung Chandra, departemen Agama dan Bank Indonesia. Bahkan kedutaan Australia sudah hadir tahun 1958.

Ekspansi jalan kian mengembang ke arah Sudirman yang juga telah memiliki sejumlah gedung perkantoran. Misalnya Wisma Arthalo (operasional 1976) sama dengan Wisma Metropolitan I. sedangkan Gedung Granada (Veteran mulai tahun 1973) dan pada tahun-tahun berikutnya baru menyusul Gedung Panin, s. Widjojo Center atau Ratu Plaza di penghujung di akhir dekade 70an.

Di samping itu juga bermunculan kantor perusahaan meskipun tidak disewakan seperti kantor pusat Toyota Astra (agen Toyota, 1973), kantor Udatin (agen Holden), NV Mass (agen Mercedes Benz). Semua gedung ini umumnya menempati sisi barat, sedangkan sisi Setia Budi-Karet relatif masih kosong. Kecuali beberapa kantor pemerintah atau departemen. Sementara itu sepanjang jalur Sudirman ini mulaidibangun sejumlah gedung baru yang kemudian baru bisa operasional akhir 70an atau memasuki dekade 80an.

Sedangkan jalur Kuningan mulai dikembangkan sejak awal 70an. Pembangunan Jaya sebagai kontraktor utama pembangunan jalan yang bernama HR Rasuna Said yang panjangnya 3,8 km dengan lebar 40 m. Gedung pertama berdiri tahun 1974 yakni kompleks Gelanggang Mahasiswa Sumantri Brojonegoro, Gedung Perfilman Usmar Ismail dan Nyi Ageng Serang.

Sementara itu kawasan lainnya juga mulai tumbuh gedung perkantoran baru seperti Case Building yang dibangun pertama 1975 (dan terus dikembangkan sampai 1982) di Jl. Gatot Subroto. Gedung ini termasuk pelopor dan sesepuh di jalur ini. Sedangkan di jalur MT Haryono menuju Pasar Minggu didirikan perkantoran Five Pillar Office Park tahun 1974. Proyek patungan antara domestik dengan Japan Development Corp. ini seterusnya mengalami pergantian pemilik yang sekarang menjadi bagian dari Mulia Group.

4) Krisis Minyak kedua

Memasuki dekade 80an maka pusat bisnis segera beralih ke jalur baru yaitu Jalan Sudirman. Kondisi ini kian mengembang setelah terjadinya krisis minyak kedua sekitar tahun 1981 dan saat itulah sejumlah proyek perkantoran baru menyusul. Wisma Harapan (1980) atau Ratu Plaza Office Tower yang berdiri tahun 1981 adalah sebagian pelopor gedung baru menjelang dasawarsa 80an. Sebagian besar ruangan perkantoran Ratu Plaza disewa oleh perusahaan minyak dunia diantaranya Shell dan Mobil Oil, mencerminkan kondisi *oil boom*.

Ketika *oil boom* sedang memuncak itulah maka arus pembangunan gedung perkantoran baru terus bermunculan, guna menyerap permintaan yang kian naik. Sebagian besar memang telah memfokuskan diri pada Jalan Sudirman sebagai pusat bisnis dan arus lalu lintas baru. Periode 1982/1983 sampai 1987/1988 terdapat puluhan gedung baru bermunculan seperti Prince Center (d/h Gedung Pangeran), Chasa Plaza, Wisma Indocement, Wisma BCA, Summitmas Tower, Mid Plaza, Central Plaza dan Wisma Bumi Putera. Sementara itu, Wisma Metropolitan sudah menjadi kembar dua dan akan segera memiliki gedung ketiga.

Sejumlah bank pemerintah juga telah membangun kantor pusat di jalur ini misalnya Gedung BRI (milik BRI) yang mengambil alih bekas tanah dan rencana kantor Wisma Sudirman milik PT Metropolitan Development.

Jalur Kuningan juga telah berkembang pesat dengan puluhan gedung baru. Tanah kosong dan daerah hijau yang masih berhutan segera diisi oleh hutan beton yang megah. Kuningan Plaza (kembar), Setiabudi Building (kembar), Wisma Bakrie, Gedung Tira atau Wisma Puncak adalah sebagian diantaranya. Sementara sejumlah kantor kedutaan besar bermukim di sini. Kuningan kian mahal apalagi setelah Pertamina Village selesai dibangun oleh kelompok Astra grup (PT. Town & City Properties) dan dibangunnya kompleks perumahan menteri kian meningkatkan harga dan nilai kawasan ini.

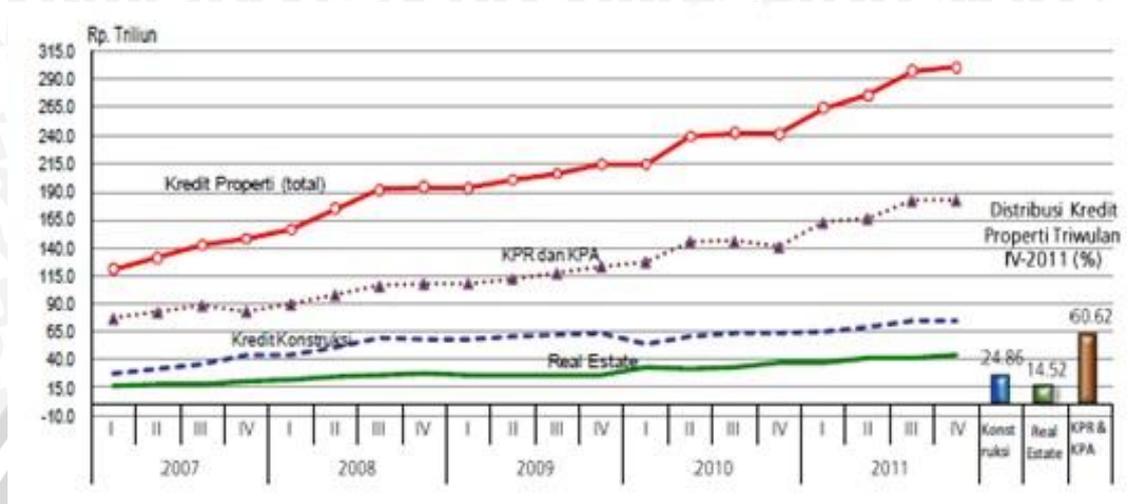
Namun siklus ekonomi dan bisnis kembali berputar dimana rejeki minyak menghilang sedangkan perkembangan ekonomi dan perdagangan ekspor belum cukup kuat atau kurang berkembang. Akibatnya banyak perusahaan mengurangi kegiatannya, sehingga permintaan ruangan perkantoran menurun ditambah lagi dengan pengurangan drastis aktifitas pengeboran minyak oleh multinasional minyak dalam kerjasama dengan Pertamina. Kondisi ini berawal di tahun 1987 dan terus menurun yang tercermin pada penurunan biaya sewa bahkan sempat mencapai US\$ 10 per m² (termasuk servis). Kondisi menjadi sepi dan kosong. Hingar bingar tahun-tahun sebelumnya tidak lagi terdengar. Disaat ini sejumlah gedung yang sedang dibangun jadi terbengkalai misalnya Landmark Tower B terpaksa ditunda, permintaan pasar menurun. Oversupply dan kembali lesu.

3. Pertumbuhan Usaha Sektor Properti di Indonesia

Industri properti tumbuh meyakinkan sepanjang tahun 2012, hal ini antara lain didukung oleh iklim perekonomian Indonesia yang relatif kondusif. Suksesnya bisnis properti ini juga ditunjang oleh sektor bisnis lain, seperti perdagangan serta kemampuan daya beli konsumen.

Industri properti tumbuh meyakinkan sepanjang tahun lalu. Iklim perekonomian Indonesia yang relatif kondusif diduga jadi pemicunya. Indikasi itu bisa terlihat dari data Bank Indonesia (BI), yaitu realisasi penyaluran kredit properti hingga kuartal III/2011 mencapai Rp272,83

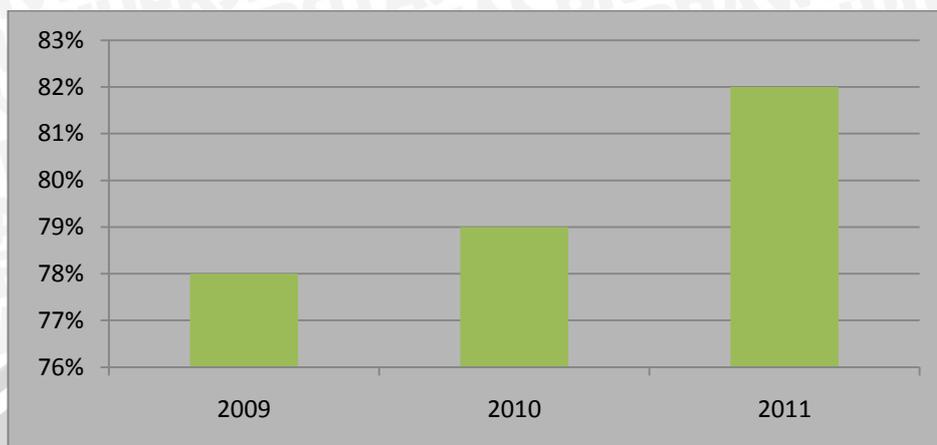
triliun, tumbuh 25,3% dibandingkan dengan realisasi pada periode yang sama tahun lalu yang mencapai Rp217,69 triliun.



Sumber: www.bi.go.id

Gambar 4.1 Realisasi Kredit Perbankan Terhadap Properti Nasional

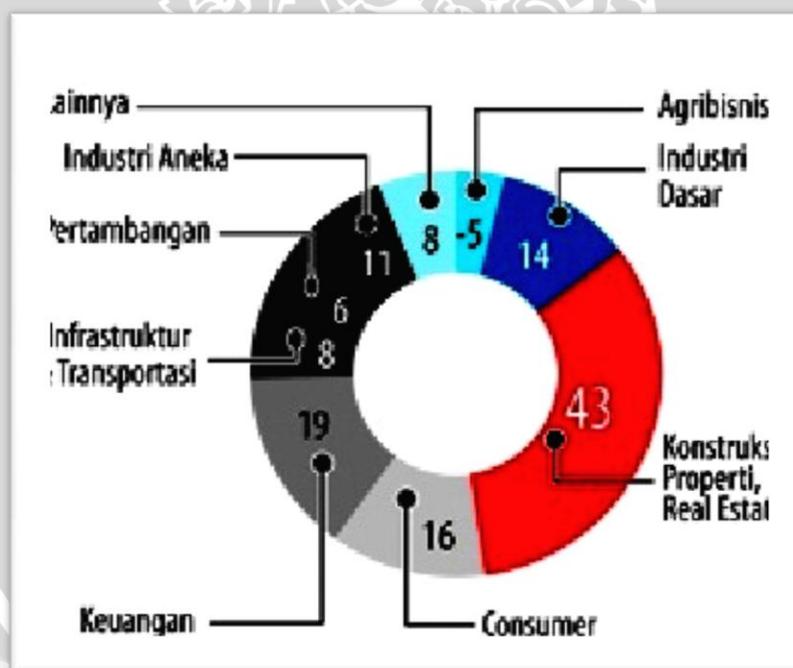
KPR yang terendah merupakan faktor signifikan yang mendorong kinerja pasar properti selama 2011. Tingkat kepemilikan hunian/properti di Indonesia mengalami kenaikan sebesar 82% dibandingkan tahun sebelumnya. Selain itu, sewa ruang-ruang komersial seperti: perkantoran sewa, apartemen sewa dan pusat perbelanjaan sewa, telah meningkat rata-rata 10 sampai 20 persen di tahun 2013 (www.propertinbank.com, diakses 29 April 2013).



Sumber: www.bappenasnews.com

Gambar 4.2 Tingkat Kepemilikan Hunian/Properti di Indonesia dalam (%)

1) Kinerja Indeks Sektor Properti Kuartal I 2013

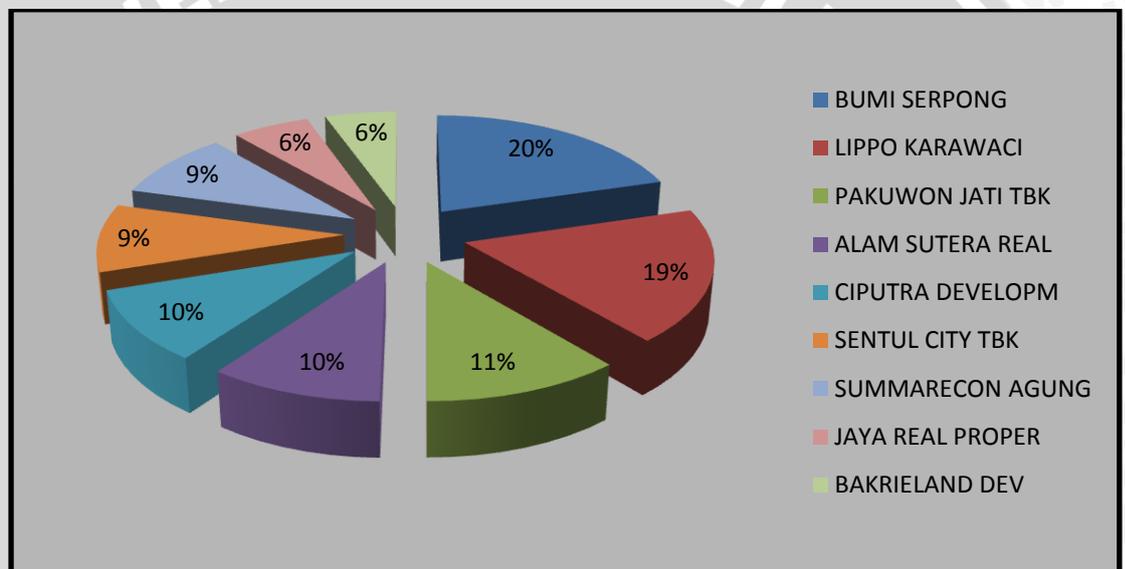


Sumber : www.indonesiainancetoday.com

Gambar 4.3 Kinerja Indeks Sektoral Kuartal I 2013

Di kuartal pertama tahun 2013 ini, hampir semua indeks sektoral menunjukkan kinerja yang positif kecuali indeks sektor agribisnis yang turun -5%. Kinerja sektor properti dan *real estate* mampu melanjutkan tren positif dengan mengukuhkan kinerja sebesar 43%, kinerja tersebut menempatkan sektor properti dan *real estate* sebagai sektor dengan kinerja terbaik diantara sektor yang lain.

2) Peta Konglomerasi Sektor Properti



Sumber : www.rei.or.id

Gambar 4.4 Market Kapitalisasi Properti Indonesia Tahun 2011

Dihimpun dari REI (Real Estate Indonesia), porsi nilai suatu perusahaan di pasar saham. Dari kesembilan perusahaan properti terbesar diatas, tiga besar dikuasai oleh Bumi Serpong (BSDE), Lippo Karawaci (LPKR), dan Pakuwon Jati Tbk. (PWON). Prosentase terbesar dikuasai BSDE sebesar 20%. Diikuti LPKR sebesar 19%, dan yang ketiga ditempati PWON dengan *market cap* 11%.

4. Profil Perusahaan Sampel

1) Adhi Karya (Persero) Tbk. (ADHI)

ADHI berawal dari perusahaan milik Belanda bernama Architecten-Ingencure-en Annemersbedrijf Associatie Selle en de Bruyn, Reyerse en de Vries N.V. (Associatie N.V.), yang dinasionalisasikan dan kemudian ditetapkan sebagai PN Adhi Karya pada tanggal 11 Maret 1960. nasionalisasi ini bertujuan untuk memacu pembangunan infrastruktur di Indonesia. Terhitung sejak tanggal 1 Juni 1974, ADHI menjadi Perseroan Terbatas, berdasarkan pengesahan Menteri Kehakiman Republik Indonesia. ADHI merupakan Perseroan konstruksi pertama yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (d.h. Bursa Efek Jakarta) sejak 18 Maret 2004, dimana pada akhir tahun 2003 negara Republik Indonesia telah melepas 49% kepemilikan sahamnya kepada masyarakat melalui mekanisme Initial Public Offering (IPO).

Dengan munculnya tekanan pada jasa konstruksi akibat intensitas persaingan dan perang harga, maka pada tahun 2006, Perseroan melalui kajian yang mendalam memutuskan melakukan redefinisi visi dan misi: Menjadi salah satu Perseroan terpilih (company of choice) dalam lini jasa konstruksi, rekayasa, dan investasi infrastruktur. Visi ini menciptakan tagline “Beyond Construction” yang menggambarkan motivasi Perseroan untuk bergerak ke bisnis lain yang terkait dengan core business Perseroan di bidang konstruksi yakni bisnis EPC, dan Investasi.

2) Alam Sutera Realty Tbk. (ASRI)

Alam Sutera merupakan sebuah kawasan terpadu (mixed-use development) yang berdiri di atas lahan seluas lebih dari 700 hektar di wilayah Serpong, Tangerang. Kawasan yang mulai dikembangkan sejak tahun 1994 lalu ini telah menjelma menjadi sebuah kota mandiri yang mapan, dinamis dan menjadi primadona di wilayah barat Jakarta.

Terdiri dari kawasan residensial serta area komersial yang terintegrasi dengan fasilitas pendukung lainnya, kawasan Alam Sutera menghadirkan sebuah kenyamanan, sekaligus kemudahan hidup yang sulit ditemui di kawasan lain. Berbagai fasilitas berkualitas premium mulai dari pendidikan, hiburan, kesehatan, hingga pusat perbelanjaan telah hadir dan kian melengkapi kawasan ini.

3) Bumi Serpong Damai Tbk. (BSDE)

Dengan luas area lebih kurang separuh dari kota Paris, BSD merupakan sebuah perencanaan tata kota paling ambisius di Indonesia yang memiliki fasilitas lengkap berupa perumahan, serta area komersial dan bisnis. Dengan luas sekitar 6000 hektar, BSD masih menyisakan 3/4 luas lahan yang menantikan pembangunan selanjutnya. Dalam proyek maha luas ini, tersimpan sebuah kesempatan berinvestasi yang begitu menarik.

BSDE telah berdiri sejak 19 tahun lalu. Pada tahun 2003, proyek raksasa ini sepenuhnya dikelola oleh Sinarmas Developer and Real Estate, anak perusahaan Sinarmas, salah satu developer terkemuka di

Indonesia. Dengan infrastuktur kelas utama dan fasilitas yang lengkap. Dikelola oleh para profesional yang berkomitmen sepenuhnya, baik terhadap para penghuni maupun pemegang saham.

4) Cowell Development Tbk. (COWL)

Perusahaan yang tergabung di Jakarta pada tahun 1981 yang bertujuan untuk melibatkan diri dalam bisnis pengembangan perumahan dan bangunan komersial daerah. Pada tahun 1984, Perseroan mulai mengembangkan Melati Mas Residence (sebelumnya Villa Melati Mas).

Pada tahun 2000, perusahaan pemegang saham, PT. Gama Nusapala membeli kepemilikan perusahaan dari PT. Misori Utama dan PT. Indokisar Djaya. Berubah kepemilikan ini juga folowed oleh perubahan yang sama dengan manajemen perusahaan. Dan sebagai perusahaan Manajemen perubahan, Pada tahun 2005, perusahaan berganti nama dari PT. Internusa Artacipta menjadi PT. Cipta Karya Putra Indonesia

5) Ciputra Development Tbk. (CTRA)

PT Ciputra Development Tbk adalah salah satu perusahaan properti Indonesia terkemuka. Didirikan pada tahun 1981, pengembangan properti perumahan skala besar dan komersial adalah keahlian bisnis dan inti perusahaan.

Berkantor pusat di Jakarta, perusahaan telah memperluas operasinya dan saat ini mengembangkan dan mengoperasikan properti perumahan dan komersial dalam kota besar di seluruh Indonesia maupun

proyek internasional yang terletak di Cina. Properti komersial Dikembangkan meliputi pusat perbelanjaan, hotel, apartemen dan lapangan golf. Rentang properti luas dan jaringan yang kuat mempromosikan perusahaan untuk menjadi salah satu perusahaan properti yang terdiversifikasi dalam hal produk, lokasi dan segmentasi pasar.

6) Ciputra Properti Tbk. (CTRP)

Perusahaan berdiri pada tanggal 22 Desember 1994 di Jakarta dengan nama awal PT Citraland Properti dan kemudian berubah menjadi PT Ciputra Properti pada tanggal 5 Maret 1997. Pada 7 November 2007, Perusahaan tercatat di Bursa Efek Jakarta (saat ini Bursa Efek Indonesia) dengan melepas saham ke publik sebesar 49%.

Memulai unit bisnisnya dalam bidang properti komersial, saat ini Perusahaan merupakan salah satu pengembang mixed-used properti komersial terbesar di Indonesia dan telah memiliki serta mengoperasikan lima unit usaha properti komersial yaitu Mal dan Hotel Ciputra di Jakarta dan Semarang, serta sedang membangun Ciputra World Jakarta yang terletak di Jl. Prof. Dr. Satrio Kav. 3-5, Jakarta Selatan. Perusahaan kini telah memiliki total aset Perusahaan (per 31 Desember 2009) sebesar Rp 3.652 miliar.

7) Ciputra Surya Tbk. (CTRS)

Sejak awal, telah aspirasi Ciputra Group untuk memenuhi kebutuhan tempat tinggal yang lebih baik dan lingkungan hidup yang

lebih baik. Pada tahun 1989, PT Ciputra Surya Tbk muncul menjadi ada sebagai PT Bumi Citrasurya dan memelopori pengembangan kota mandiri di Surabaya Barat. Pada tahun 1999, Perseroan menjadi perusahaan publik dan tercatat di Bursa Efek Jakarta tanpa penawaran umum perdana. Daftar itu pelaksanaan konversi hutang menjadi modal mengikuti restrukturisasi obligasi Rupiah yang diterbitkan oleh Perusahaan.

Proyek pertama Perseroan adalah CitraRaya Surabaya, sebuah pengembangan kota mandiri, di Surabaya Barat, diluncurkan pada tahun 1993. Dengan 1.126 hektar kawasan berlisensi, proyek ini adalah pengembangan kota terbesar di Jawa Timur. Sekarang, CitraRaya, yang dikenal sebagai The Singapore of Surabaya, adalah kota hijau dan bersih modern. Hal ini didukung oleh berbagai fasilitas seperti lapangan golf dan klub keluarga, sekolah internasional dan lokal, toko-toko, pasar, rumah ibadah, taman air dan banyak lagi.

8) Intiland Development Tbk. (DILD)

PT Intiland Development Tbk merupakan salah satu pengembang properti terbesar di Indonesia yang menfokuskan pada pengembangan properti, manajemen, dan investasi. Portofolio perusahaan meliputi pengembangan empat segmen utama yakni kawasan perumahan, mixed-use dan bangunan tinggi, perhotelan, dan kawasan industri. Lokasi proyek-proyek perusahaan tersebar di wilayah Jabodetabek, Surabaya, dan beberapa kota lainnya.

Didirikan pada awal tahun 1970-an oleh Hendro S. Gondokusumo, Intiland mampu menyelesaikan proyek-proyek inovatif dan menakjubkan, antara lain Pantai Mutiara, proyek hunian mewah berkonsep kanal-laut pertama di Indonesia yang berlokasi di Pluit, Jakarta Utara. Proyek prestisius lainnya yakni Regatta 'The Icon', kondominium mewah yang dirancang oleh Tom Wright, arsitek Burj Al Arab di Dubai. Regatta dibangun untuk menjadi salah satu ikon kota Jakarta yang inovatif dan indah. Proyek pengembangan lainnya yakni Graha Famili, perumahan paling prestisius seluas 280 hektar yang berlokasi di wilayah Surabaya Barat. Selain proyek-proyek tersebut, perusahaan tercatat sukses mengembangkan puluhan proyek properti dalam berbagai segmen.

9) Gowa Makassar Tourism Development Tbk. (GMTD)

Di awal dekade tahun 90-an Pemerintah Propinsi Sulawesi Selatan, Pemerintah Kota Makassar serta Pemerintah Kabupaten Gowa mengundang masuknya investor untuk bersama-sama membangun dan mengembangkan kawasan Tanjung Bunga sebagai tourism development center (TDC). Kolaborasi pemerintah dengan swasta ini diwujudkan melalui pendirian perusahaan konsorsium yang dikenal dengan nama PT Gowa Makassar Tourism Development Corporation (PT GMTDC).

Seiring dengan perjalanan waktu, pada tanggal 9 Nopember 2000 perusahaan secara resmi menjadi Perusahaan Terbuka dengan nama PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk. (PT GMTD Tbk.) setelah

mendapat persetujuan dari Badan pengawas Pasar Modal (BAPEPAM). Pencatatan saham perdana (listing) PT GMTD Tbk. dilaksanakan di Bursa efek Jakarta (BEJ) pada tanggal 11 Desember 2000.

10) Perdana Gapuraprima Tbk. (GPRA)

PT. Perdana Gapuraprima Tbk (PGP), adalah salah satu bidang subholding company dari Grup Gapuraprima, kelompok usaha properti nasional yang telah berkiprah selama kurang lebih 30 tahun dalam berbagai pengembangan proyek properti di Indonesia. Pada tahun 1980, ketika didirikan oleh Gunarso Susanto Margono, Grup Gapuraprima membangun perumahan di sekitar Bekasi dan Bogor. Kini, Grup Gapuraprima telah menjadi pengembang apartemen, perkantoran dan pusat perdagangan tidak saja di Jabodetabek, tetapi juga di kota-kota besar lainnya seperti Bandung dan Solo.

11) Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk. (JKON)

PT Jaya Konstruksi Manggala Pratama, Tbk adalah salah satu perusahaan konstruksi di Indonesia yang telah berhasil beroperasi selama lebih dari empat dekade.

Pencapaian tertinggi diberikan dari pemerintah dan perusahaan swasta nasional sebagai klien, seperti: Metropolitan Development, Mulia Group, Ometraco Group. Dan internasional seperti: Medali Emas dalam konstruksi yang merupakan Penghargaan IFAWPCA Builder yang diberikan oleh asosiasi internasional industri konstruksi, Medali Perak di Research Award Konstruksi IFAWPCA untuk Wilayah Barat dan Asia.

12) Jaya Real Properti Tbk. (JRPT)

Berdiri pada tahun 1979, PT Jaya Real Properti Tbk merupakan salah satu pengembang terkemuka di Indonesia di bidang perumahan dan komersial, dengan portofolio di Jakarta Pusat, Barat dan Selatan.

Dengan bisnis utama pengembangan suatu kawasan pemukiman yang terpadu dan berkesinambungan dengan beragam produk untuk memenuhi kebutuhan pelanggan di berbagai segmen harga yang berawal dari kesediaan lahan, desain, konstruksi dan penjualan, Perusahaan berkomitmen untuk terus meningkatkan nilai tambah bagi pemangku kepentingan.

Proyek unggulan, Bintaro Jaya, adalah sebuah kawasan mandiri seluas 2.000 hektar yang menawarkan beragam produk perumahan dan komersial yang didukung oleh fasilitas pendidikan, rekreasi, pelayanan kesehatan serta jaringan transportasi yang terintegrasi dan terhubung dengan seluruh bagian Jabodetabek.

13) Lippo Karawaci Tbk. (LPKR)

PT Lippo Karawaci Tbk (pertama kali didirikan sebagai PT Tunggal Reksakencana) didirikan pada Oktober 1990 sebagai anak perusahaan Grup Lippo. Pada bulan Januari 1993, Lippo Karawaci meresmikan pembangunan kota mandiri pertamanya Lippo Village di Karawaci, Tangerang, yang terletak 30km sebelah barat Jakarta. Pada tahun yang sama, Perseroan mulai mengembangkan Lippo Cikarang, sebuah kota mandiri dengan kawasan industri ringan yang terletak

40km sebelah timur Jakarta. Selanjutnya Lippo Karawaci mengembangkan kota mandiri Tanjung Bunga di Makassar, Sulawesi Selatan pada tahun 1997.

Melalui penggabungan delapan perusahaan properti terkait pada tahun 2004, Lippo Karawaci mengembangkan portofolio usahanya mencakup Urban Development, Large Scale Integrated Development, Retail Malls, Hospitals, Hotels & Leisure serta Fee-based Income.

14) Plaza Indonesia Realty Tbk. (PLIN)

Sejarah PT Plaza Indonesia Realty Tbk diawali dengan pendirian “PT Bimantara Eka Santosa” pada tahun 1983 oleh PT Bimantara Siti Wisesa, Eka Tjipta Widjaja dan Ferry Teguh Santosa. Hadir dengan visi yang kuat, Perseroan membidik celah pasar dengan membangun properti prestisius di lokasi premium.

Pada tanggal 2 Mei 1992, Perseroan resmi mencatatkan diri di Bursa Efek Indonesia (Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya) dan sejak saat itu Perseroan harus mentaati berbagai peraturan yang berlaku untuk Perusahaan Publik. Pada tahun 1994, untuk memperkuat struktur permodalan perusahaan, Perseroan menerbitkan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (Rights Issue) dengan perbandingan 2:1, sehingga saham yang dimiliki oleh perusahaan pendiri menjadi 47,09% dan sisanya dimiliki oleh publik.

15) Pakuwon Jati Tbk. (PWON)

Pakuwon Jati adalah pengembang real estate diversifikasi difokuskan di Jakarta dan Surabaya. Portofolio Perusahaan sifat utama meliputi perkembangan ritel, perumahan, komersial dan perhotelan.

Didirikan pada tahun 1982 dan terdaftar di Jakarta dan Bursa Efek Surabaya sejak tahun 1989, Pakuwon Jati adalah nama merek mapan dengan lebih dari 25 tahun pengalaman sukses pengembangan, pemasaran dan sifat operasi. Perusahaan terintegrasi secara vertikal di real estate rantai nilai penuh dari pembebasan lahan, pengembangan properti, pemasaran dan manajemen operasional.

Pakuwon Jati adalah pelopor konsep superblok di Indonesia, skala besar pengembangan mixed-use terintegrasi mal ritel perbelanjaan, perkantoran, kondominium dan hotel. Its track record yang sukses dan reputasi dalam industri properti telah mengamankan hubungan jangka panjang yang kuat dengan penyewa dan pembeli, yang menyediakan platform yang stabil untuk ekspansi bisnis yang pesat.

16) Summarecon Agung Tbk. (SMRA)

Berdiri di tahun 1961 dan mulai mengembangkan kawasan Kelapa Gading pada Agustus 1962 dengan Taman Rekreasi dan Perumahan Kelapa Gading Permai. Perlahan tapi pasti, perkembangan perumahan diikuti oleh area ekonomi. Summarecon Agung juga mendirikan Ruko di sepanjang jalan Bulevar Kelapa Gading. Tahun 1967 mulai menjangkau daerah Gading Serpong.

Pada tahun 1970 Klub Kelapa Gading yang merupakan klub olahraga (sport club) yang terlengkap dan terbesar di Indonesia pada saat itu berdiri. Tahun 1973-1974 membangun kompleks perumahan eksklusif di Bukit Gading Villa. Pada tanggal 7 Mei 1976, PT Summarecon Agung mencatatkan sahamnya di BEJ dan BES.

Sementara itu tahun 1975, mulai membangun Plaza Kelapa Gading yang menjadi cikal bakal Mal Kelapa Gading. Tahun 1977 membangun apartemen pertamanya yaitu Summerville Apartments beserta Plaza Summarecon yang menjadi kantor pusatnya yang terletak di Jalan Perintis Kemerdekaan, Jakarta Timur.

17) Surya Semesta Internusa Tbk. (SSIA)

PT Surya Semesta Internusa Tbk (Perseroan) didirikan pada tanggal 15 Juni 1971 dengan nama PT Multi Investments Limited. Pada awalnya, kegiatan utama Perseroan adalah sebagai pengembang real estat. Proyek-proyek awal antara lain adalah "Kuningan Raya", sebuah kawasan pemukiman dan bisnis yang terletak di "daerah segitiga emas" Jakarta Selatan, dan Glodok Plaza, salah satu pusat perbelanjaan modern pertama di Indonesia yang terletak di kawasan komersial di Jakarta Barat.

Pada tahun 1995 Perseroan mengubah namanya menjadi PT Surya Semesta Internusa, nama yang saat ini memiliki tujuan untuk mencerminkan strategi Perseroan yang lebih luas, dan pada 27 Maret 1997 Perseroan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta (sekarang Bursa Efek Indonesia). Sebagai pengembang real estat dalam 41 tahun

terakhir, Perseroan telah ditransformasikan menjadi sebuah perusahaan publik dengan kegiatan-kegiatannya dikelompokkan menjadi tiga kategori utama; (i) properti, (ii) jasa konstruksi dan (iii) perhotelan.

18) Total Bangun Persada Tbk. (TOTL)

Total Bangun Persada adalah salah satu perusahaan konstruksi terbesar di Indonesia yang berfokus pada bangunan komersial, gedung tinggi, dan bangunan industri.

Pada tahun 1997, turn over Perseroan mencapai lebih dari US\$ 300 juta. Sejak April 1997 Total Bangun Persada telah memperoleh sertifikat ISO 9001 atas konsistensinya dalam penerapan sistem kualitas. Total Bangun Persada berorientasi pada kepentingan klien dan berupaya untuk menyediakan layanan berkualitas dan terbaik.

Proyek-proyek konstruksi komersial dan gedung tinggi yang digarap oleh Total Bangun Persada antara lain adalah Gedung perkantoran; Bank; Pusat perbelanjaan, pasar; Hotel dan motel; Apartemen dan Kondominium; Club house, lapangan golf; Rumah sakit, klinik, laboratorium; Sekolah, universitas, pusat pelatihan, perpustakaan; Stasiun penyiaran televisi; Rumah ibadah; Gedung kedutaan; Dan lain sebagainya.

19) Wijaya Karya (Persero) Tbk. (WIKA)

WIKA dibentuk dari proses nasionalisasi perusahaan Belanda bernama Naamloze Vennotschap Technische Handel Maatschappij en Bouwbedrijf Vis en Co. atau NV Vis en Co. Berdasarkan Peraturan

Pemerintah No. 2 tahun 1960 dan Surat Keputusan Menteri Pekerjaan Umum dan Tenaga Listrik (PUTL) No. 5 tanggal 11 Maret 1960, dengan nama Perusahaan Negara Bangunan Widjaja Karja.

Kegiatan usaha WIKA pada saat itu adalah pekerjaan instalasi listrik dan pipa air. WIKA turut berperan serta dalam proyek pembangunan Gelanggang Olah Raga Bung Karno dalam rangka penyelenggaraan Games of the New Emerging Forces (GANEFO) dan Asian Games ke-4 di Jakarta. WIKA kemudian berkembang menjadi sebuah kontraktor konstruksi dengan menangani berbagai proyek penting seperti pemasangan jaringan listrik di Asahan dan proyek irigasi Jatiluhur. Proyek lain yang ditangani WIKA antara lain Gedung LIPI, Gedung Bukopin, dan Proyek Bangunan dan Irigasi; pengadaan bantalan jalan rel kereta api untuk pembangunan jalur double-track Manggarai, Jakarta, dan pembangunan PLTGU Grati serta Jembatan Cable Stayed Bareleng di Batam.

Semakin berkembangnya Perseroan, semakin tinggi pula tingkat kepercayaan masyarakat terhadap kemampuan Perseroan. Hal ini tercermin dari keberhasilan WIKA melakukan penawaran saham perdana (Initial Public Offering/IPO) pada tanggal 27 Oktober 2007 di Bursa Efek Indonesia (saat itu bernama Bursa Efek Jakarta). Pada IPO tersebut, WIKA melepas 28,46 persen sahamnya ke publik, sehingga pemerintah Republik Indonesia memegang 68,42 persen saham, sedangkan sisanya dimiliki oleh masyarakat, termasuk karyawan, melalui Employee/Management Stock Option Program (E/MSOP), dan Employee Stock Allocation (ESA).

C. Identikasi Variabel Penelitian

1. Tingkat Pengembalian Saham Individu (Ri)

Tingkat pengembalian saham individu merupakan tingkat pengembalian (*return*) yang menunjukkan selisih keuntungan atau kerugian dari harga investasi sekarang dengan harga investasi sebelumnya. Perhitungan tingkat pengembalian saham individu dapat dilakukan dengan menggunakan data harga saham bulanan dan besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan emiten.

Harga penutupan saham tiap perusahaan pada 2010-2012 dapat dilihat pada **lampiran 4.1**. Harga penutupan saham Periode 2010-2012 rata-rata mengalami kenaikan. Pada tahun 2012, seluruh perusahaan sampel telah membagikan dividen. Pada dua periode sebelumnya, dividen juga dibagikan oleh sebagian besar perusahaan sampel. Beberapa perusahaan sampel, pada periode 2011 dan 2010, memilih untuk menahan untuk membagikan dividen, dengan salah satu alasan untuk menginvestasikan kembali hasil keuntungan perusahaan.

Tingkat pengembalian saham individu dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut.

$$R_P = \frac{V_1 - V_0 + D_1}{V_0}$$

(Fabozzi, 1999: 257)

Perhitungan tingkat pengembalian saham individu tiap perusahaan berdasarkan data harga penutupan saham individu yang

disajikan pada **lampiran 4.1**. Adapun hasil perhitungan tingkat pengembalian saham individu (R_i) dari 19 saham individu perusahaan sampel penelitian adalah sebagai berikut.

Tabel 4.1 Tingkat Pengembalian Saham Individu (R_i) Periode 2010-2012

No.	Kode Efek	R_i
1.	ADHI	0.05501
2.	ASRI	0.05785
3.	BSDE	0.01710
4.	COWL	-0.00270
5.	CTRA	0.03006
6.	CTRP	0.03102
7.	CTRS	0.05080
8.	DILD	0.00375
9.	GMTD	0.09026
10.	GPRA	0.01083
11.	JKON	0.02893
12.	JRPT	0.04584
13.	LPKR	0.02465
14.	PLIN	0.00272
15.	PWON	0.01747
16.	SMRA	0.03580
17.	SSIA	0.09195
18.	TOTL	0.05292
19.	WIKA	0.05222
Jumlah		0.69649
Rata-Rata		0.03666

Sumber: Data diolah

Hasil perhitungan tersebut di atas menunjukkan bahwa 19 saham memiliki rata-rata tingkat pengembalian positif [$(R_i) > 0$]. Surya Semesta Internusa Tbk. (SSIA) memiliki rata-rata tingkat pengembalian saham tertinggi, yaitu sebesar 0,09195 atau 9,195%. Sedangkan perusahaan

Cowell Development Tbk. (COWL) memiliki rata-rata tingkat pengembalian saham terendah, yaitu sebesar -0,00270 atau -0,270%.

2. Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (Rf)

Tingkat pengembalian bebas risiko merupakan angka atau tingkat pengembalian aset finansial yang tidak berisiko. Tingkat pengembalian bebas risiko juga digunakan investor sebagai tingkat pengembalian atas investasinya. Tingkat pengembalian bebas risiko pada penelitian ini adalah rata-rata tingkat suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia) yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Adapun tingkat pengembalian bebas risiko tiap bulan selama Periode 2010-2012 adalah sebagai berikut.

Tabel 4.2 Suku Bunga SBI Periode 2010-2012

Bulan	SBI	Bulan	SBI	Bulan	SBI
Tahun 2010	Jan	6.50%	Tahun 2011	Jan	6.50%
	Feb	6.50%		Feb	6.75%
	Mar	6.50%		Mar	6.75%
	Apr	6.50%		Apr	6.75%
	Mei	6.50%		Mei	6.75%
	Jun	6.50%		Jun	6.75%
	Jul	6.50%		Jul	6.75%
	Agt	6.50%		Agt	6.75%
	Sep	6.50%		Sep	6.75%
	Okt	6.50%		Okt	6.50%
	Nov	6.50%		Nov	6.00%
	Des	6.50%		Des	6.00%
Tahun 2012	Jan	6.00%	Tahun 2012	Jan	6.00%
	Feb	5.75%		Feb	5.75%
	Mar	5.75%		Mar	5.75%
	Apr	5.75%		Apr	5.75%
	Mei	5.75%		Mei	5.75%
	Jun	5.75%		Jun	5.75%
	Jul	5.75%		Jul	5.75%
	Agt	5.75%		Agt	5.75%
	Sep	5.75%		Sep	5.75%
	Okt	5.75%		Okt	5.75%
	Nov	5.75%		Nov	5.75%
	Des	5.75%		Des	5.75%

Sumber : www.bi.go.id

Berdasarkan **tabel 4.2**, tingkat suku bunga Bank Indonesia pada bulan Februari-September 2011 berada di level tertinggi, yaitu sebesar 8,25%. Sedangkan, tingkat suku bunga Bank Indonesia terendah terjadi

pada tahun 2012 (bulan Februari hingga Desember), yaitu sebesar 5,75%.

Rata-rata suku bunga Bank Indonesia selama 2010- 2012 adalah sebesar 6,28% . Sedangkan besarnya *return* bebas risiko adalah 0.52%. *Return*

Bebas Risiko (R_f) tersebut diperoleh dari:

$$R_f = \frac{\sum_{i=1}^n R_f}{n} = \frac{6,28\%}{12} = 0,52\%$$

Peningkatan pada tingkat pengembalian bebas risiko yang diindikasikan oleh naiknya suku bunga bank akan menurunkan tingkat harga saham, dengan kata lain saham akan bereaksi negatif terhadap perubahan ini. Hal ini terjadi karena dengan kenaikan suku bunga bank, investor akan lebih memilih menanamkan modalnya pada aspek keuangan lainnya yang lebih aman, sekaligus memberikan pengembalian yang lebih tinggi. Sebaliknya, turunnya suku bunga akan memicu para investor untuk menanamkan modalnya di saham.

3. Tingkat Pengembalian Pasar

Tingkat pengembalian pasar merupakan tingkat pengembalian yang didasarkan pada perkembangan indeks harga saham. Tingkat pengembalian pasar dapat dihitung dengan menggunakan indeks pasar. Dimana untuk pasar modal Indonesia, indeks pasar yang dapat digunakan adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) ataupun indeks untuk saham sektoral. Penulis memilih menggunakan IHSG dalam penelitian ini karena perhitungan IHSG benar-benar mencerminkan keadaan pasar yang sesungguhnya, yaitu seluruh saham *go public* yang diperdagangkan di

pasar modal Indonesia. Selain itu, hasil yang didapat akan lebih akurat dibandingkan jika menggunakan indeks untuk saham sektoral.

Tabel 4.3 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2010-2012

Bulan	IHSG	Bulan	IHSG	Bulan	IHSG			
Tahun 2010	Jan	2610.80	Tahun 2011	Jan	3409.17	Tahun 2012	Jan	3941.69
	Feb	2549.03		Feb	3470.35		Feb	3985.21
	Mar	2777.30		Mar	3678.67		Mar	4121.55
	Apr	2971.25		Apr	3819.62		Apr	4180.73
	Mei	2796.96		Mei	3836.97		Mei	3832.82
	Jun	2913.68		Jun	3888.57		Jun	3955.58
	Jul	3069.28		Jul	4130.80		Jul	4142.34
	Agt	3081.88		Agt	3841.73		Agt	4060.33
	Sep	3501.30		Sep	3549.03		Sep	4262.56
	Okt	3635.32		Okt	3790.85		Okt	4350.29
	Nov	3531.21		Nov	3715.08		Nov	4276.14
	Des	3703.51		Des	3821.99		Des	4316.69

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan **tabel 4.3**, IHSG selama periode 2010 hingga 2012 tercatat IHSG selalu mengalami peningkatan. Hal ini disebabkan semakin membaiknya kondisi ekonomi Indonesia setelah pada tahun 2009 sempat terpengaruh oleh krisis dunia. Pengaruh tersebut nampak pada awal tahun 2010, terindikasi bahwa investor masih ragu-ragu untuk melakukan transaksi. Namun kondisi tersebut tidak berlangsung lama, IHSG selalu mencatatkan kenaikan yang signifikan dari tahun ke tahun. Peningkatan terbesar sebesar 91,31% terjadi di tahun 2012, di awal bulan IHSG berada di posisi 3941,69 menjadi 4316,69 di akhir tahun 2012.

Perhitungan tingkat pengembalian pasar digunakan sebagai patokan dari rata-rata keuntungan seluruh saham perusahaan-perusahaan

yang tercatat di BEI. Kaitannya dengan CAPM, yaitu hasil dari rata-rata R_m digunakan sebagai salah satu variabel perhitungan dalam premi risiko pada rumus CAPM. Perhitungan tingkat pengembalian pasar dapat menggunakan rumus sebagai berikut.

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

(Fahmi, 2012: 292)

Hasil perhitungan tingkat pengembalian pasar 2010-2012 dapat di **lampiran 4.2**. Harapan dari tingkat pengembalian pasar dapat diketahui dari total *return* pasar dibagi dengan jumlah pengamatan. Rata-rata tingkat pengembalian pasar selama Periode 2010-2012 adalah sebesar 0.01568 atau 1,568%.

Tingkat pengembalian pasar tertinggi selama periode 2010-2012 terjadi di bulan September 2010, yaitu sebesar 0,13609 atau 13,609%. Pada bulan September 2010 menunjukkan bahwa transaksi perdagangan di bursa efek sangat aktif. Sedangkan, tingkat pengembalian pasar terendah terjadi pada bulan Mei 2012, yaitu sebesar -0,08322 atau -8,322%. Pada Bulan Mei 2012 menunjukkan bahwa transaksi perdagangan di bursa efek mengalami kelesuan.

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

Penentuan saham yang efisien dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model* sebagai salah satu metode estimasi dalam pengambilan keputusan, diperlukan perhitungan atas risiko yang menyertaitingkat keuntungan yang diharapkan, dimana risiko yang

dimaksud adalah risiko sistematis atau beta. Beta merupakan ukuran risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat pengembalian suatu saham dengan tingkat pengembalian pasar.

Perhitungan beta dapat menggunakan rumus sebagai berikut.

$$\beta_i = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{it} - \bar{R}_{it}) \cdot (R_{mt} - \bar{R}_{mt})}{\sum_{t=1}^n (R_{mt} - \bar{R}_{mt})^2}$$

(Jogiyanto, 2012: 375)

Perhitungan beta tiap saham perusahaan disajikan pada lampiran 4.3 dan hasil perhitungan beta adalah sebagai berikut.

Tabel 4.4 Tingkat Risiko Sistematis (Beta) Periode 2010-2012

No.	Kode Efek	Beta
1.	ADHI	1.9323
2.	ASRI	1.6233
3.	BSDE	1.7301
4.	COWL	1.0423
5.	CTRA	1.3099
6.	CTRP	1.7869
7.	CTRS	1.1131
8.	DILD	1.0648
9.	GMTD	0.0810
10.	GPRA	1.3742
11.	JKON	0.4083
12.	JRPT	0.7314
13.	LPKR	1.3013
14.	PLIN	1.7660
15.	PWON	0.7383
16.	SMRA	1.8966
17.	SSIA	1.6284
18.	TOTL	1.1128
19.	WIKA	1.4294
Jumlah		24.0701
Rata-Rata		1.2668

Sumber: Data diolah

Berdasarkan **tabel 4.4** diketahui rata-rata beta dari 19 saham perusahaan-perusahaan sampel adalah 1,2668, sehingga dapat disimpulkan bahwa pada tahun 2010-2012 rata-rata risiko perusahaan-perusahaan sampel penelitian berada di atas 1 ($\beta > 1$). Hal ini menggambarkan kondisi risiko saham menunjukkan harga saham perusahaan lebih mudah berubah dibandingkan indeks pasar. Saham Adhi Karya (Persero) Tbk. (ADHI) menjadi saham yang paling agresif dengan beta sebesar 1,9232. Sedangkan Gowa Makassar Tourism Development Tbk. (GMTD) memiliki nilai beta terendah, yaitu sebesar 0,0810.

D. Penggolongan Efisiensi Saham

1. Tingkat Pengembalian yang Diharapkan [E(R_i)]

Expected Return atau tingkat pengembalian yang diharapkan adalah keuntungan yang diharapkan oleh seorang investor di kemudian hari terhadap sejumlah dana yang telah ditetapkannya (Fahmi, 2012: 203). Dalam CAPM, tingkat pengembalian ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut.

$$E(R_i) = R_F + \beta_i \{ (ER_M) - R_F \}$$

(Tandelilin, 2001: 97)

Setelah mengidentifikasi unsur-unsur yang terdapat pada rumus E(R_i) di atas, seperti (R_f) atau *return* bebas risiko, beta atau risiko sistematis, serta *return market* atau tingkat pengembalian pasar dari 19

perusahaan sampel penelitian, selanjutnya dapat diketahui tingkat pengembalian yang diharapkan dari tiap saham individu.

Perhitungan tingkat pengembalian yang diharapkan dapat disajikan pada **tabel 4.5** berikut ini.

Tabel 4.5 Tingkat Pengembalian yang Diharapkan Berdasarkan Periode 2009-2012

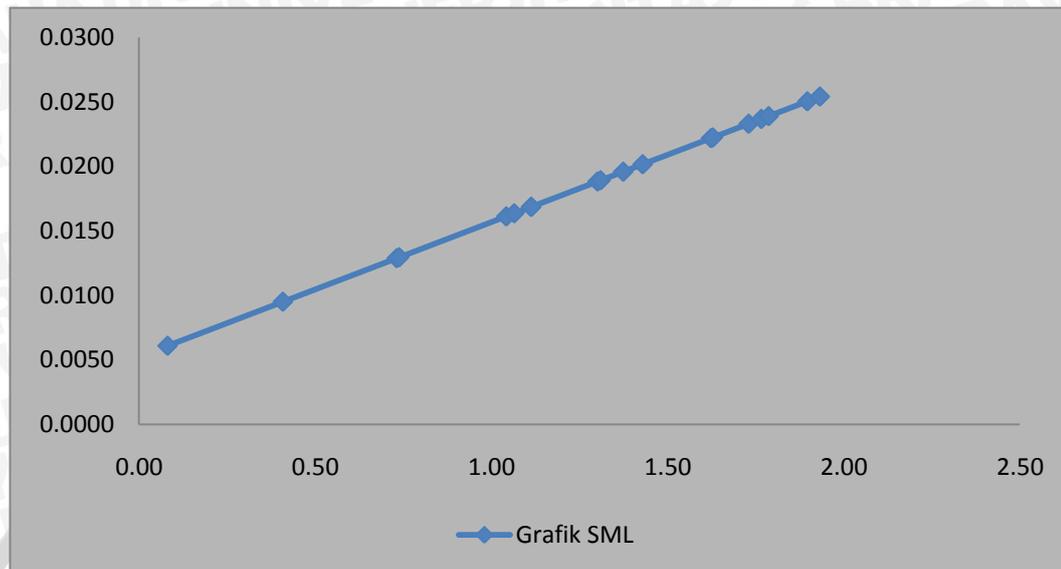
No.	Kode Efek	Rm	Beta	Rf	E(Ri)
					$E(R_i) = R_f + \beta_i \{(E_{RM}) - R_f\}$
1.	ADHI	0.0157	1.9323	0.0052	0.0254
2.	ASRI	0.0157	1.6233	0.0052	0.0222
3.	BSDE	0.0157	1.7301	0.0052	0.0233
4.	COWL	0.0157	1.0423	0.0052	0.0161
5.	CTRA	0.0157	1.3099	0.0052	0.0189
6.	CTRP	0.0157	1.7869	0.0052	0.0239
7.	CTRS	0.0157	1.1131	0.0052	0.0169
8.	DILD	0.0157	1.0648	0.0052	0.0164
9.	GMTD	0.0157	0.0810	0.0052	0.0061
10.	GPRA	0.0157	1.3742	0.0052	0.0196
11.	JKON	0.0157	0.4083	0.0052	0.0095
12.	JRPT	0.0157	0.7314	0.0052	0.0129
13.	LPKR	0.0157	1.3013	0.0052	0.0188
14.	PLIN	0.0157	1.7660	0.0052	0.0237
15.	PWON	0.0157	0.7383	0.0052	0.0129
16.	SMRA	0.0157	1.8966	0.0052	0.0250
17.	SSIA	0.0157	1.6284	0.0052	0.0222
18.	TOTL	0.0157	1.1128	0.0052	0.0169
19.	WIKA	0.0157	1.4294	0.0052	0.0202
Jumlah					0.3508
Rata-Rata					0.0185

Sumber : Data diolah

Berdasarkan **tabel 4.5** rata-rata tingkat pengembalian yang diharapkan dari 19 saham perusahaan-perusahaan yang diteliti adalah sebesar 0,0185 atau 1,85%. Saham individu perusahaan Adhi Karya (persero) Tbk. (ADHI) memiliki tingkat pengembalian yang diharapkan tertinggi dibandingkan 19 saham individu lainnya, yaitu sebesar 0,0254 atau 2,54%. Sedangkan, saham individu perusahaan Gowa Makassar Tourism Development Tbk. (GMTD) memiliki tingkat pengembalian yang diharapkan terendah, yaitu sebesar 0,0061 atau 0,61%. Dari **tabel 4.5** menunjukkan bahwa besar kecilnya tingkat pengembalian yang diharapkan tergantung pada besar kecilnya risiko dari saham tersebut yang ditunjukkan dengan nilai beta, dengan kata lain terhadap hubungan yang positif dan linear antara risiko (beta) dengan tingkat pengembalian yang diharapkan.

2. Penggambaran *Security Market Line* (SML)

Security Market Line (SML) atau Garis Pasar Sekuritas (GPS) merupakan suatu garis yang menghubungkan antara tingkat *return* yang diharapkan dari suatu sekuritas ($E(R_i)$) dengan risiko sistematis (β) (Fahmi, 2012: 294). Gambar 4.5 merupakan penggambaran hubungan antara nilai risiko beta (β) dan tingkat pengembalian yang diharapkan ($E(R_i)$) dari 19 perusahaan sampel penelitian berurutan dari nilai terkecil hingga terbesar, yang dapat disajikan pada **Gambar 4.5** berikut.



Sumber: Tabel 4.5

Gambar 4.5 *Security Market Line*

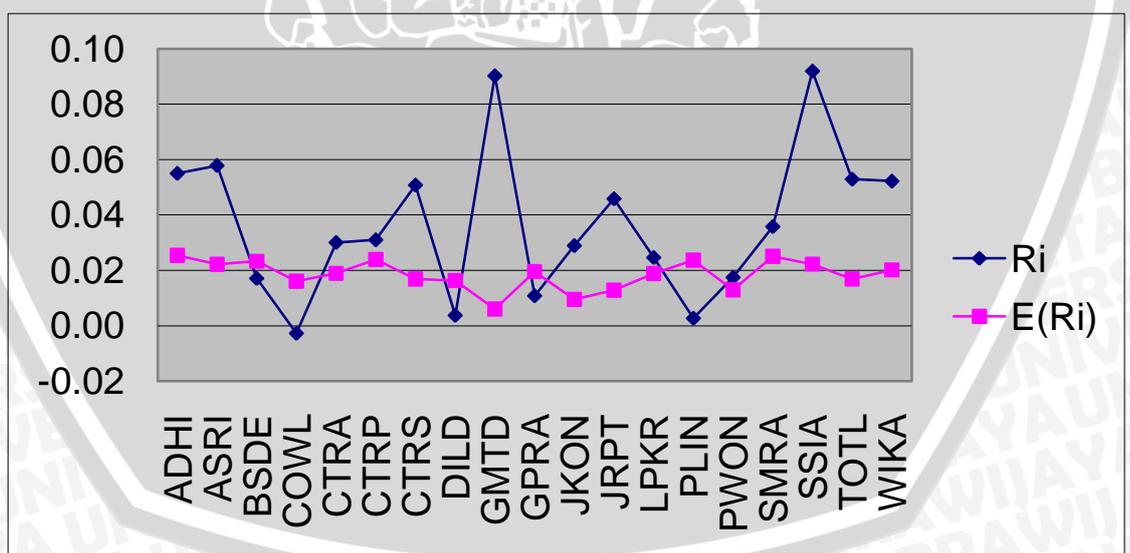
Gambar di atas menampakkan bahwa risiko sistematis sama dengan 1 ($\beta=1$), maka diharapkan sekuritas mempunyai *return* ekspektasian yang sama dengan dengan *return* ekspektasian portofolio pasar $E(R_m)$. Dari gambar di atas, saat beta sama dengan 1 $\beta=1$, maka nilai $E(R_m)$ sebesar 0,0157 atau 1,57%. Saham perusahaan Cowell Development Tbk. (COWL) dan Intiland Development Tbk. (DILD) memiliki nilai beta yang hampir mendekati nilai beta 1, yaitu COWL ($\beta=1.04$) dan DILD ($\beta=1.06$). COWL memiliki $E(R_i)$ sebesar 0.0161, sedangkan DILD memiliki $E(R_i)$ sebesar 0.0164.

3. Klasifikasi Investasi Saham

Mengingat bahwa kondisi pasar tidak selalu berada dalam kondisi yang diharapkan (*actual return*), maka sekuritas tersebut artinya tidak berada pada posisi garis SML yang disebabkan sekuritas tersebut

overvalued atau *undervalued* (Fahmi, 2012: 296). Kondisi yang *undervalued* dan kondisi *overvalued* akan mempengaruhi investor untuk menentukan sikap.

Kondisi *undervalued* adalah kondisi dimana tingkat *return* yang diharapkan lebih rendah dibandingkan *return* realisasi, pada kondisi tersebut investor cenderung untuk membeli dan menahannya. Sedangkan kondisi *overvalued* merupakan kondisi dimana tingkat *return* yang diharapkan lebih tinggi dibandingkan *return* realisasi, pada kondisi tersebut investor cenderung untuk melepas sahamnya karena ekspektasi cenderung turun. **Gambar 4.6** adalah untuk mengetahui posisi dari tingkat pengembalian saham individu/*return* realisasi (R_i) dan tingkat pengembalian yang diharapkan [$E(R_i)$].



Sumber : Tabel 4.5 dan Lampiran 4.1

Gambar 4.6 Saham yang *Undervalued* dan *Overvalued*

Berdasarkan gambar 4.6 di atas, maka penggolongan *undervalued* atau *overvalued* sebagai dasar keputusan investasi saham dari perusahaan-perusahaan sampel penelitian adalah pada **Tabel 4.6**.

Tabel 4.6 Penggolongan *Undervalued* dan *Overvalued*

Stock	E(Ri)	Av.Ri	Nilai		Keputusan
			<i>Undervalued</i>	<i>Overvalued</i>	
ADHI	0.0254	0.0550	<i>Undervalued</i>	-	Membeli/Menahan
ASRI	0.0222	0.0578	<i>Undervalued</i>	-	Membeli/Menahan
BSDE	0.0233	0.0171	-	<i>Overvalued</i>	Menjual
COWL	0.0161	-0.0027	-	<i>Overvalued</i>	Menjual
CTRA	0.0189	0.0301	<i>Undervalued</i>	-	Membeli/Menahan
CTRP	0.0239	0.0310	<i>Undervalued</i>	-	Membeli/Menahan
CTRS	0.0169	0.0508	<i>Undervalued</i>	-	Membeli/Menahan
DILD	0.0164	0.0038	-	<i>Overvalued</i>	Menjual
GMTD	0.0061	0.0903	<i>Undervalued</i>	-	Membeli/Menahan
GPRA	0.0196	0.0108	-	<i>Overvalued</i>	Menjual
JKON	0.0095	0.0289	<i>Undervalued</i>	-	Membeli/Menahan
JRPT	0.0129	0.0458	<i>Undervalued</i>	-	Membeli/Menahan
LPKR	0.0188	0.0247	<i>Undervalued</i>	-	Membeli/Menahan
PLIN	0.0237	0.0027	-	<i>Overvalued</i>	Menjual
PWON	0.0129	0.0175	<i>Undervalued</i>	-	Membeli/Menahan
SMRA	0.0250	0.0358	<i>Undervalued</i>	-	Membeli/Menahan
SSIA	0.0222	0.0920	<i>Undervalued</i>	-	Membeli/Menahan
TOTL	0.0169	0.0529	<i>Undervalued</i>	-	Membeli/Menahan
WIKA	0.0202	0.0522	<i>Undervalued</i>	-	Membeli/Menahan

Sumber: data diolah

Dari 19 perusahaan sampel penelitian diperoleh 14 saham yang tergolong saham *undervalued* dengan rekomendasi membeli saham atau menahan untuk menjual saham, sedangkan 5 saham tergolong saham yang *overvalued* dengan rekomendasi menjual saham sebelum harga saham tersebut turun. Gowa Makassar Tourism Development Tbk. (GMTD) memiliki selisih terbesar antara Ri dan E(Ri), yakni sebesar 0,08418 atau 8,418%. Sedangkan Plaza Indonesia Realty Tbk (PLIN) memiliki selisih terendah dengan nilai sebesar -0,02095 atau sebesar -2,095%.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis, peneliti dapat menyimpulkan bahwa rata-rata *return* saham individual (\bar{R}_i) dari 19 perusahaan sampel penelitian lebih besar daripada rata-rata *return* pasar (R_m), hal ini menunjukkan saham dalam *performance* yang baik. Sedangkan rata-rata risiko dari 19 saham perusahaan sampel penelitian berada di atas 1 ($\beta > 1$), hal ini menggambarkan kondisi risiko saham menunjukkan harga saham perusahaan lebih mudah berubah dibandingkan indeks pasar. Serta rata-rata tingkat suku bunga Bank Indonesia yang berada pada 0,52%, yang merupakan tingkat *return* bebas risiko (R_f).

Selanjutnya, dengan menggunakan metode analisis *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang diharapkan dapat memberikan prediksi yang tepat antara hubungan risiko sebuah aset dan tingkat harapan pengembalian, diperoleh hasil dari estimasi bahwa dari 19 perusahaan sampel penelitian diperoleh 14 saham yang tergolong saham *undervalued* karena tingkat *return* individu (R_i) lebih besar daripada yang diharapkan ($E(R_i)$). Sedangkan 5 saham tergolong saham yang *overvalued*, dikarenakan tingkat *return* individu (R_i) lebih kecil dari *return* yang diharapkan ($E(R_i)$).

Pada saat posisi sekuritas *undervalued*, rekomendasi untuk keputusan yang diambil oleh investor adalah membeli/menahan saham tersebut, sedangkan keputusan terhadap sekuritas *overvalued* adalah menjual sekuritas

tersebut sebelum harga saham mengalami penurunan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penerapan Metode CAPM ini layak untuk digunakan sebagai metode estimasi dalam estimasi investasi untuk memperoleh hasil yang efektif dan efisien.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka saran-saran yang dapat diberikan oleh peneliti adalah sebagai berikut.

1. Bagi Investor dan Calon Investor

Metode CAPM sesuai digunakan sebagai metode estimasi untuk saham individual sektor Properti dan *Real Estate*, tidak menutup kemungkinan sesuai untuk saham yang lainnya.

2. Bagi Emiten

Metode CAPM ini dapat dipergunakan sebagai pertimbangan dalam memaksimalkan potensi yang dihasilkan oleh saham individual.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Ahmad, Kamaruddin. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi*. Jakarta: PT Rineka Cipta
- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta
- Arikunto, Suharsimi. 2002. *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktek*. Jakarta: Rineka Cipta
- Baridwan, Zaki. 2004. *Intermediate Accounting Edisi Enam*. Cetakan Pertama. Jakarta: Salemba Empat
- Bodie, Zvi, Alex Kane, Alan J. Marcus. 2006. *Investments: Investasi*. Jakarta: Salemba Empat
- Darmadji, Tjiptono, Hendi M. Fachrudin. 2012. *Pasar Modal Di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat
- Fabozzi, Frank J. Alih Bahasa Tim Penerjemah Salemba Empat. 1999. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat
- Fahmi, Irham. 2012. *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta
- Fauzi, Muchamad. 2010. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Semarang: Walisongo Press
- Halim, Abdul. 2009. *Analisis Kelayakan Investasi Bisnis*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hariyani, Iswi. 2010. *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*. Jakarta: Visi Media Pustaka
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas ed.4*. Yogyakarta: AMP YKPN
- Ismanthono, Henricus W. 2006. *Kamus Istilah Ekonomi Populer*. Jakarta: Kompas Media Nusantara

Jogiyanto.2012. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi ed.7*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA

Jones, Charles P, et.al. 2008. *Investment: Analysis and Management (An Indonesian Adaption)*. Jakarta: Salemba Empat

Mardiyanto, Handono. 2008. *Inti Sari Manajemen Keuangan*. Jakarta: Grasindo

Martalena, Maya Malinda. 2011. *Pengantar Pasar Modal*. Yogyakarta: Penerbit Andi

Pusat Data Business Indonesia. 1991. *Properti Indonesia*. Jakarta: PDBI

Rusdin. 2006. *Pasar Modal: Teori, Masalah, dan Kebijakan dalam Praktik*. Bandung: Alfabeta

Sharpe, William F., Gordon J. Alexander, dan Jeffery V. Bailey. 2005. *Investasi Jilid 1*. Jakarta: Indeks

Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta

Sunariyah, 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal Edisi keempat*. Jogjakarta: AMP YKPN

Tambunan, Andy P. 2008. *Menilai Harga Wajar Saham (Stock Valuation)*. Jakarta: Elex Media Komputindo

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA

Utami, Endah Tri. 2010. *Cara Cerdas Berinvestasi via Online Trading*. Jakarta: TransMedia Pustaka

Zubir, Zalmi. 2011. *Manajemen Portofolio: Penerapannya dalam Investasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat

Tesis

Agustina, Elvanur Difar. 2006. *Studi Risiko Sistematis (β) Terhadap Saham Teraktif BEJ melalui Pendekatan Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Malang: Universitas Brawijaya

Internet

Informasi mengenai Bursa Efek Indonesia. Diakses melalui www.idx.co.id

Informasi mengenai Kinerja Saham Sektoral. Diakses pada 28 April 2013 dari www.Indonesiafinancetoday.com

Informasi mengenai Market Capitalization sektor Properti. Diakses melalui <http://www.rei.or.id/read/materi-seminar-rakernas-rei-2011>

Informasi mengenai SBI (Sertifikat Bank Indonesia). Diakses melalui www.bi.go.id

Informasi tingkat kepemilikan Properti di Indonesia. Diakses melalui <http://www.bappenasnews.com/index.php/976-tingkat-kepemilikan-rumah->

Ramli, Anwar. 2010. *Risk dan Return Saham Perusahaan Industri Barang Konsumsi di Bursa efek Indonesia*. Jurnal Aplikasi Manajemen. Diakses pada tanggal 19 oktober 2012 dari <http://jurnaljam.ub.ac.id/index.php/jam/article/viewFile/315/351>

Yohantin, Yesica. 2008. *Penggunaan Metode CAPM dalam menilai Risiko dan Return Saham untuk Menentukan Pilihan Berinvestasi pada Saham Jakarta Islamic Index Periode januari 2004-Desember 2008 di Bursa Efek Indonesia*. Diakses pada 6 Desember 2012 dari http://www.gunadarma.ac.id/.../Artikel_21205328.pdf



LAMPIRAN

Lampiran 4.1 Perhitungan Tingkat Pengembalian Saham Individual (Ri) Periode 2010-2012

Tahun/ Bulan		ADHI			ASRI		
		Close	Dividen	Ri	Close	Dividen	Ri
2010	JAN	405.00		-	109.00		-
	FEB	390.00		-0.037	136.00		0.248
	MAR	440.00		0.128	164.00		0.206
	APR	590.00		0.341	215.00		0.311
	MEI	490.00		-0.169	170.00		-0.209
	JUN	620.00		0.265	183.00		0.076
	JUL	650.00	24.02	0.087	205.00	0.89	0.125
	AGS	660.00		-0.021	178.00		-0.135
	SEP	960.00		0.455	205.00		0.152
	OKT	1000.00		0.042	265.00		0.293
	NOV	890.00		-0.110	280.00		0.057
	DES	910.00		0.022	295.00		0.054
2011	JAN	790.00		-0.132	245.00		-0.169
	FEB	830.00		0.051	245.00		0.000
	MAR	840.00		0.012	285.00		0.163
	APR	820.00		-0.024	295.00		0.035
	MEI	780.00		-0.049	310.00		0.051
	JUN	800.00		0.026	325.00		0.048
	JUL	710.00	27.50	-0.078	420.00	3.43	0.303
	AGS	580.00		-0.214	420.00		-0.008
	SEP	510.00		-0.121	385.00		-0.083
	OKT	530.00		0.039	435.00		0.130
	NOV	460.00		-0.132	425.00		-0.023
	DES	580.00		0.261	460.00		0.082
2012	JAN	690.00		0.190	485.00		0.054
	FEB	710.00		0.029	570.00		0.175
	MAR	800.00		0.127	620.00		0.088
	APR	990.00		0.238	600.00		-0.032
	MEI	970.00		-0.020	540.00		-0.100
	JUN	990.00	25.78	0.047	490.00		-0.093
	JUL	910.00		-0.104	460.00	5.21	-0.069
	AGS	900.00		-0.011	440.00		-0.036
	SEP	1040.00		0.156	495.00		0.125
	OKT	1410.00		0.356	580.00		0.172
	NOV	1890.00		0.340	610.00		0.052
	DES	1770.00		-0.063	600.00		-0.016
Rata-Rata				0.055			0.058



Tahun/ Bulan		BSDE			COWL		
		Close	Dividen	Ri	Close	Dividen	Ri
2010	JAN	840.00		-	330.00		-
	FEB	610.00		0.377	315.00		-0.045
	MAR	610.00		-0.179	215.00		-0.317
	APR	840.00		0.043	205.00		-0.047
	MEI	690.00		0.132	104.00		-0.493
	JUN	720.00		0.006	104.00		0.000
	JUL	810.00	5.10	0.171	90.00	2.31	-0.112
	AGS	820.00		-0.125	110.00		0.192
	SEP	960.00		0.179	107.00		-0.027
	OKT	840.00		-0.091	123.00		0.150
	NOV	990.00		-0.200	119.00		-0.033
	DES	900.00		-0.069	122.00		0.025
2011	JAN	720.00		0.254	99.00		-0.189
	FEB	670.00		0.095	113.00		0.141
	MAR	840.00		-0.011	115.00		0.018
	APR	920.00		-0.011	120.00		0.043
	MEI	910.00		0.139	121.00		0.008
	JUN	900.00		0.015	125.00		0.033
	JUL	1020.00	5.10	-0.163	178.00		0.424
	AGS	1040.00		0.057	265.00		0.489
	SEP	870.00		-0.076	210.00		-0.208
	OKT	920.00		0.153	235.00		0.119
	NOV	850.00		-0.071	215.00		-0.085
	DES	980.00		0.095	235.00		0.093
2012	JAN	1050.00		0.122	225.00		-0.043
	FEB	1150.00		0.109	235.00		0.044
	MAR	1290.00		-0.161	270.00		0.149
	APR	1430.00		-0.017	325.00		0.204
	MEI	1200.00		-0.018	215.00		-0.338
	JUN	1180.00		-0.137	260.00		0.209
	JUL	1150.00	8.50	0.130	295.00	3.75	0.149
	AGS	1000.00		0.097	260.00		-0.130
	SEP	1130.00		-0.024	265.00		0.019
	OKT	1240.00		-0.091	220.00		-0.170
	NOV	1210.00		0.000	197.00		-0.105
	DES	1100.00		0.377	145.00		-0.264
Rata-Rata				0.017			-0.003

Tahun/ Bulan	CTRA			CTRP		
	Close	Dividen	Ri	Close	Dividen	Ri
2010	JAN	340.00	-	265.00		-
	FEB	345.00		275.00		0.038
	MAR	430.00		375.00		0.364
	APR	445.00		365.00		-0.027
	MEI	370.00		295.00		-0.192
	JUN	335.00		285.00		-0.034
	JUL	380.00		310.00		0.088
	AGS	335.00		310.00	3.40	0.011
	SEP	380.00		415.00		0.324
	OKT	420.00		425.00		0.024
	NOV	365.00		420.00		-0.012
	DES	350.00		440.00		0.048
2011	JAN	305.00	-0.129	380.00		-0.136
	FEB	310.00	0.016	375.00		-0.013
	MAR	370.00	0.194	375.00		0.000
	APR	390.00	0.054	415.00		0.107
	MEI	415.00	0.064	425.00		0.024
	JUN	430.00	0.036	425.00		0.000
	JUL	550.00	5.10	495.00	5.95	0.179
	AGS	500.00	-0.099	470.00		-0.062
	SEP	510.00	0.020	430.00		-0.085
	OKT	490.00	-0.039	465.00		0.081
	NOV	490.00	0.000	440.00		-0.054
	DES	540.00	0.102	490.00		0.114
2012	JAN	570.00	0.056	560.00		0.143
	FEB	640.00	0.123	660.00		0.179
	MAR	720.00	0.125	730.00		0.106
	APR	760.00	0.056	790.00		0.082
	MEI	700.00	-0.079	720.00		-0.089
	JUN	650.00	-0.071	650.00		-0.097
	JUL	650.00	5.95	630.00	6.80	-0.020
	AGS	620.00	-0.055	540.00		-0.152
	SEP	710.00	0.145	630.00		0.167
	OKT	680.00	-0.042	660.00		0.048
	NOV	780.00	0.147	570.00		-0.136
	DES	790.00	0.013	610.00		0.070
Rata-Rata			0.030			0.031

Tahun/ Bulan	CTRS			DILD		
	Close	Dividen	Ri	Close	Dividen	Ri
2010	JAN	530.00	-	435.00		-
	FEB	620.00		575.00		0.322
	MAR	720.00		670.00		0.165
	APR	700.00		550.00		-0.179
	MEI	600.00		500.00		-0.091
	JUN	580.00		525.00		0.050
	JUL	590.00		590.00		0.124
	AGS	570.00		660.00		0.119
	SEP	620.00		490.00		-0.258
	OKT	700.00		510.00		0.041
	NOV	630.00		425.00		-0.167
	DES	690.00		425.00		0.000
2011	JAN	560.00		325.00		-0.235
	FEB	530.00		320.00		-0.015
	MAR	590.00		340.00		0.063
	APR	610.00		365.00		0.074
	MEI	760.00		325.00		-0.110
	JUN	760.00		325.00		0.000
	JUL	920.00	11.05	325.00		0.000
	AGS	920.00		285.00		-0.123
	SEP	890.00		230.00		-0.193
	OKT	850.00		255.00		0.109
	NOV	820.00		194.00		-0.239
	DES	870.00		255.00		0.314
2012	JAN	840.00		250.00		-0.020
	FEB	1030.00		280.00		0.120
	MAR	1500.00		320.00		0.143
	APR	2100.00		430.00		0.344
	MEI	1860.00		335.00		-0.221
	JUN	1910.00		340.00		0.015
	JUL	1940.00	21.25	340.00	2.55	0.008
	AGS	1600.00		275.00		-0.197
	SEP	1790.00		330.00		0.200
	OKT	1750.00		315.00		-0.045
	NOV	2025.00		315.00		0.000
	DES	2200.00		320.00		0.016
Rata-Rata			0.051			0.004

Tahun/ Bulan		GMTD			GPRA		
		Close	Dividen	Ri	Close	Dividen	Ri
2010	JAN	147.00		-	96.75		-
	FEB	147.00		0.000	92.25		-0.047
	MAR	147.00		0.000	90.00		-0.024
	APR	147.00		0.000	111.00		0.233
	MEI	147.00		0.000	99.75		-0.101
	JUN	147.00		0.000	90.00		-0.098
	JUL	147.00		0.000	90.00	0.85	0.009
	AGS	147.00		0.000	82.50		-0.092
	SEP	165.00		0.122	93.75		0.136
	OKT	165.00		0.000	101.25		0.080
	NOV	165.00	32.30	0.196	94.50		-0.067
	DES	165.00		-0.164	100.50		0.063
2011	JAN	165.00		0.000	89.25		-0.112
	FEB	660.00		3.000	88.50		-0.008
	MAR	660.00		0.000	87.00		-0.017
	APR	660.00		0.000	88.50		0.017
	MEI	660.00		0.000	89.25		0.008
	JUN	660.00		0.000	90.00		0.008
	JUL	660.00		0.000	120.00	0.85	0.343
	AGS	660.00		0.000	96.75		-0.199
	SEP	660.00		0.000	94.50		-0.023
	OKT	660.00		0.000	88.50		-0.063
	NOV	660.00	32.30	-0.049	84.75		-0.042
	DES	660.00		-0.047	117.00		0.381
2012	JAN	660.00		0.000	110.25		-0.058
	FEB	660.00		0.000	116.25		0.054
	MAR	660.00		0.000	123.00		0.058
	APR	660.00		0.000	176.25		0.433
	MEI	660.00		0.000	147.75		-0.162
	JUN	660.00		0.000	168.75		0.142
	JUL	660.00		0.000	155.00	1.28	-0.074
	AGS	660.00		0.000	123.00		-0.213
	SEP	660.00		0.000	120.00		-0.024
	OKT	660.00	32.30	0.049	122.00		0.017
	NOV	660.00		-0.047	111.00		-0.090
	DES	660.00		0.000	101.00		-0.090
Rata-Rata				0.090			0.011

Tahun/ Bulan		JKON			JRPT		
		Close	Dividen	Ri	Close	Dividen	Ri
2010	JAN	610.00		-	800.00		-
	FEB	600.00		-0.016	740.00		-0.075
	MAR	640.00		0.067	760.00		0.027
	APR	710.00		0.109	880.00		0.158
	MEI	700.00		-0.014	800.00		-0.091
	JUN	680.00	11.90	-0.012	790.00	20.40	0.013
	JUL	570.00		-0.176	950.00		0.172
	AGS	600.00		0.053	850.00		-0.105
	SEP	710.00		0.183	950.00		0.118
	OKT	820.00		0.155	1500.00		0.579
	NOV	700.00		-0.146	1260.00		-0.160
	DES	800.00		0.143	1300.00		0.032
2011	JAN	850.00		0.063	1300.00		0.000
	FEB	850.00		0.000	1300.00		0.000
	MAR	850.00		0.000	1160.00		-0.108
	APR	850.00		0.000	1300.00		0.121
	MEI	710.00		-0.165	1500.00		0.154
	JUN	900.00		0.268	1600.00		0.067
	JUL	870.00	11.05	-0.021	1700.00	28.05	0.080
	AGS	900.00		0.022	1700.00		-0.016
	SEP	950.00		0.056	1700.00		0.000
	OKT	1000.00		0.053	1700.00		0.000
	NOV	980.00		-0.020	1700.00		0.000
	DES	1400.00		0.429	2200.00		0.294
2012	JAN	1510.00		0.079	2100.00		-0.045
	FEB	1600.00		0.060	2200.00		0.048
	MAR	1520.00		-0.050	2100.00		-0.045
	APR	1450.00		-0.046	2900.00		0.381
	MEI	1480.00		0.021	2900.00		0.000
	JUN	1550.00	12.75	0.056	2900.00	36.55	0.013
	JUL	1540.00		-0.015	2900.00		-0.012
	AGS	1670.00		0.084	3100.00		0.069
	SEP	1580.00		-0.054	3000.00		-0.032
	OKT	1600.00		0.013	2750.00		-0.083
	NOV	1500.00		-0.063	2750.00		0.000
	DES	1350.00		-0.100	2900.00		0.055
Rata-Rata				0.029			0.046

Tahun/ Bulan		LPKR			PLIN		
		Close	Dividen	Ri	Close	Dividen	Ri
2010	JAN	530.00		-	2500.00		-
	FEB	500.00		-0.057	2500.00		0.000
	MAR	600.00		0.200	2500.00		0.000
	APR	580.00		-0.033	2500.00		0.000
	MEI	425.00		-0.267	1490.00		-0.404
	JUN	500.00		0.176	1150.00		-0.228
	JUL	485.00		-0.030	1250.00		0.087
	AGS	500.00		0.031	1150.00	1.06	-0.079
	SEP	560.00		0.120	1750.00		0.520
	OKT	620.00		0.107	1510.00		-0.137
	NOV	680.00	2.45	0.101	1800.00		0.192
	DES	680.00		-0.004	1990.00		0.106
2011	JAN	570.00		-0.162	1900.00		-0.045
	FEB	540.00		-0.053	1800.00		-0.053
	MAR	610.00		0.130	2200.00		0.222
	APR	780.00		0.279	2900.00		0.318
	MEI	680.00		-0.128	3000.00		0.034
	JUN	650.00		-0.044	3000.00		0.000
	JUL	780.00		0.200	3000.00		0.000
	AGS	740.00		-0.051	2400.00	2.13	-0.199
	SEP	680.00		-0.081	1620.00		-0.326
	OKT	640.00	3.68	-0.053	1600.00		-0.012
	NOV	630.00		-0.021	1320.00		-0.175
	DES	660.00		0.048	1550.00		0.174
2012	JAN	670.00		0.015	1360.00		-0.123
	FEB	700.00		0.045	1700.00		0.250
	MAR	800.00		0.143	1400.00		-0.176
	APR	830.00		0.038	1470.00		0.050
	MEI	790.00		-0.048	1550.00		0.054
	JUN	800.00		0.013	1450.00		-0.065
	JUL	890.00		0.113	1850.00		0.276
	AGS	870.00	6.62	-0.015	1850.00	71.82	0.039
	SEP	990.00		0.129	1690.00		-0.121
	OKT	930.00		-0.061	1640.00		-0.030
	NOV	1070.00		0.151	1600.00		-0.024
	DES	1000.00		-0.065	1550.00		-0.031
Rata-Rata				0.025			0.003

Tahun/ Bulan		PWON			SMRA		
		Close	Dividen	Ri	Close	Dividen	Ri
2010	JAN	137.50		-	700.00		-
	FEB	142.50		0.036	720.00		0.029
	MAR	152.50		0.070	830.00		0.153
	APR	152.50		0.000	980.00		0.181
	MEI	167.50		0.098	770.00	6.80	-0.207
	JUN	200.00		0.194	850.00		0.094
	JUL	172.50		-0.138	930.00		0.094
	AGS	207.50		0.203	920.00		-0.011
	SEP	250.00		0.205	1100.00		0.196
	OKT	235.00		-0.060	1130.00		0.027
	NOV	227.50		-0.032	1160.00		0.027
	DES	225.00		-0.011	1090.00		-0.060
2011	JAN	217.50		-0.033	870.00		-0.202
	FEB	215.00		-0.011	1000.00		0.149
	MAR	222.50		0.035	1160.00		0.160
	APR	217.50		-0.022	1260.00		0.086
	MEI	250.00		0.149	1140.00		-0.095
	JUN	245.00		-0.020	1140.00	8.50	0.007
	JUL	225.00		-0.082	1280.00		0.114
	AGS	220.00		-0.022	1210.00		-0.055
	SEP	195.00		-0.114	1000.00		-0.174
	OKT	215.00		0.103	1170.00		0.170
	NOV	207.50		-0.035	1060.00		-0.094
	DES	187.50		-0.096	1240.00		0.170
2012	JAN	197.50		0.053	1200.00		-0.032
	FEB	205.00		0.038	1290.00		0.075
	MAR	205.00		0.000	1570.00		0.217
	APR	205.00		0.000	1730.00		0.102
	MEI	188.00		-0.083	1420.00		-0.179
	JUN	194.00		0.032	1620.00	19.55	0.155
	JUL	225.00		0.160	1620.00		-0.012
	AGS	225.00		0.000	1470.00		-0.093
	SEP	270.00		0.200	1680.00		0.143
	OKT	280.00	1.23	0.042	1750.00		0.042
	NOV	230.00		-0.182	1920.00		0.097
	DES	215.00		-0.065	1880.00		-0.021
Rata-Rata				0.017			0.036

Tahun/ Bulan		SSIA			TOTL		
		Close	Dividen	Ri	Close	Dividen	Ri
2010	JAN	76.25		-	187.00		-
	FEB	76.25		0.000	186.00		-0.005
	MAR	95.00		0.246	195.00		0.048
	APR	102.50		0.079	275.00		0.410
	MEI	97.50		-0.049	215.00		-0.218
	JUN	97.50		0.000	215.00	6.38	0.030
	JUL	110.00		0.128	205.00		-0.074
	AGS	111.25		0.011	225.00		0.098
	SEP	123.75		0.112	225.00		0.000
	OKT	140.00		0.131	240.00		0.067
	NOV	157.50		0.125	245.00		0.021
	DES	232.50		0.476	255.00		0.041
2011	JAN	242.50		0.043	245.00		-0.039
	FEB	275.00		0.134	245.00		0.000
	MAR	275.00		0.000	260.00		0.061
	APR	282.50		0.027	285.00		0.096
	MEI	332.50		0.177	290.00	12.47	0.061
	JUN	340.00		0.023	285.00		-0.058
	JUL	425.00		0.250	325.00		0.140
	AGS	420.00		-0.012	310.00		-0.046
	SEP	360.00		-0.143	265.00		-0.145
	OKT	395.00		0.097	270.00		0.019
	NOV	375.00	3.83	-0.041	250.00		-0.074
	DES	720.00		0.901	285.00		0.140
2012	JAN	900.00		0.250	365.00		0.281
	FEB	910.00		0.011	420.00		0.151
	MAR	1020.00		0.121	495.00		0.179
	APR	1200.00		0.176	590.00		0.192
	MEI	910.00		-0.242	530.00		-0.102
	JUN	980.00	5.53	0.083	490.00	37.40	-0.005
	JUL	1150.00		0.167	530.00		0.005
	AGS	1170.00		0.017	510.00		-0.038
	SEP	1320.00		0.128	580.00		0.137
	OKT	1180.00		-0.106	720.00		0.241
	NOV	1120.00		-0.051	900.00		0.250
	DES	1060.00		-0.054	890.00		-0.011
Rata-Rata				0.092			0.053

Tahun/ Bulan		WIKA		
		Close	Dividen	Ri
2010	JAN	315.00		-
	FEB	335.00		0.063
	MAR	350.00		0.045
	APR	425.00		0.214
	MEI	355.00	8.52	-0.145
	JUN	430.00		0.183
	JUL	540.00		0.256
	AGS	590.00		0.093
	SEP	670.00		0.136
	OKT	720.00		0.075
	NOV	630.00		-0.125
	DES	680.00		0.079
2011	JAN	610.00		-0.103
	FEB	660.00		0.082
	MAR	670.00		0.015
	APR	670.00		0.000
	MEI	690.00		0.030
	JUN	660.00	14.52	-0.022
	JUL	680.00		0.008
	AGS	580.00		-0.147
	SEP	490.00		-0.155
	OKT	520.00		0.061
	NOV	470.00		-0.096
	DES	610.00		0.298
2012	JAN	710.00		0.164
	FEB	730.00		0.028
	MAR	910.00		0.247
	APR	980.00		0.077
	MEI	920.00	14.92	-0.046
	JUN	1050.00		0.123
	JUL	1000.00		-0.048
	AGS	1050.00		0.050
	SEP	1210.00		0.152
	OKT	1370.00		0.132
	NOV	1630.00		0.190
	DES	1490.00		-0.086
Rata-Rata				0.052

Periode		IHSG	Rm
2010	JAN	2610.80	-0.024
	FEB	2549.03	0.090
	MAR	2777.30	0.070
	APR	2971.25	-0.059
	MEI	2796.96	0.042
	JUN	2913.68	0.053
	JUL	3069.28	0.004
	AGS	3081.88	0.136
	SEP	3501.30	0.038
	OKT	3635.32	-0.029
	NOV	3531.21	0.049
	DES	3703.51	-0.079
2011	JAN	3409.17	0.018
	FEB	3470.35	0.060
	MAR	3678.67	0.038
	APR	3819.62	0.005
	MEI	3836.97	0.013
	JUN	3888.57	0.062
	JUL	4130.80	-0.070
	AGS	3841.73	-0.076
	SEP	3549.03	0.068
	OKT	3790.85	-0.020
	NOV	3715.08	0.029
	DES	3821.99	0.031
2012	JAN	3941.69	0.011
	FEB	3985.21	0.034
	MAR	4121.55	0.014
	APR	4180.73	-0.083
	MEI	3832.82	0.032
	JUN	3955.58	0.047
	JUL	4142.34	-0.020
	AGS	4060.33	0.050
	SEP	4262.56	0.021
	OKT	4350.29	-0.017
	NOV	4276.14	0.009
	DES	4316.69	-0.024
Rata-Rata			0.016

Lampiran 4.3 Perhitungan Risiko Sistematis (β) Periode 2010-2012

Bulan		ADHI		ASRI	
		$(R_{it} - \bar{R}_{it}) \cdot (R_{mt} - \bar{R}_{mt})$	$(R_{mt} - \bar{R}_{mt})^2$	$(R_{it} - \bar{R}_{it}) \cdot (R_{mt} - \bar{R}_{mt})$	$(R_{mt} - \bar{R}_{mt})^2$
2010	Feb	0.004	0.002	-0.006	0.002
	Mar	0.005	0.005	0.012	0.005
	Apr	0.015	0.003	0.015	0.003
	Mei	0.017	0.006	0.018	0.006
	Jun	0.005	0.001	0.001	0.001
	Jul	0.001	0.001	0.003	0.001
	Agt	0.001	0.000	0.001	0.000
	Sep	0.048	0.015	0.012	0.015
	Okt	0.000	0.001	0.007	0.001
	Nov	0.007	0.002	0.000	0.002
	Des	-0.001	0.001	0.000	0.001
	2011	Jan	0.018	0.009	0.020
Feb		0.000	0.000	0.000	0.000
Mar		-0.002	0.002	0.005	0.002
Apr		-0.002	0.001	-0.001	0.001
Mei		0.001	0.000	0.000	0.000
Jun		0.000	0.000	0.000	0.000
Jul		-0.006	0.002	0.013	0.002
Agt		0.023	0.007	0.005	0.007
Sep		0.016	0.008	0.012	0.008
Okt		-0.001	0.003	0.004	0.003
Nov		0.007	0.001	0.002	0.001
Des		0.003	0.000	0.000	0.000
2012	Jan	0.002	0.000	0.000	0.000
	Feb	0.000	0.000	0.000	0.000
	Mar	0.001	0.000	0.001	0.000
	Apr	0.000	0.000	0.000	0.000
	Mei	0.007	0.010	0.015	0.010
	Jun	0.000	0.000	-0.003	0.000
	Jul	-0.005	0.001	-0.005	0.001
	Agt	0.002	0.001	0.003	0.001
	Sep	0.003	0.001	0.003	0.001
	Okt	0.001	0.000	0.001	0.000
	Nov	-0.009	0.001	0.000	0.001
	Des	0.001	0.000	0.000	0.000
Jumlah		0.164	0.085	0.138	0.085
Beta		1.932		1.623	

Bulan		BSDE		COWL	
		$(R_{it} - \overline{R_{it}}) \cdot (R_{mt} - \overline{R_{mt}})$	$(R_{mt} - \overline{R_{mt}})^2$	$(R_{it} - \overline{R_{it}}) \cdot (R_{mt} - \overline{R_{mt}})$	$(R_{mt} - \overline{R_{mt}})^2$
2010	Feb	0.011	0.002	0.002	0.002
	Mar	-0.001	0.005	-0.023	0.005
	Apr	0.019	0.003	-0.002	0.003
	Mei	0.015	0.006	0.036	0.006
	Jun	0.001	0.001	0.000	0.001
	Jul	0.004	0.001	-0.004	0.001
	Agt	0.000	0.000	-0.002	0.000
	Sep	0.019	0.015	-0.003	0.015
	Okt	-0.003	0.001	0.003	0.001
	Nov	-0.007	0.002	0.001	0.002
	Des	-0.004	0.001	0.001	0.001
	2011	Jan	0.021	0.009	0.018
Feb		0.000	0.000	0.000	0.000
Mar		0.010	0.002	0.001	0.002
Apr		0.002	0.001	0.001	0.001
Mei		0.000	0.000	0.000	0.000
Jun		0.000	0.000	0.000	0.000
Jul		0.006	0.002	0.020	0.002
Agt		0.000	0.007	-0.042	0.007
Sep		0.017	0.008	0.019	0.008
Okt		0.002	0.003	0.006	0.003
Nov		0.003	0.001	0.003	0.001
Des		0.002	0.000	0.001	0.000
2012	Jan	0.001	0.000	-0.001	0.000
	Feb	0.000	0.000	0.000	0.000
	Mar	0.002	0.000	0.003	0.000
	Apr	0.000	0.000	0.000	0.000
	Mei	0.018	0.010	0.033	0.010
	Jun	-0.001	0.000	0.003	0.000
	Jul	-0.001	0.001	0.005	0.001
	Agt	0.005	0.001	0.005	0.001
	Sep	0.004	0.001	0.001	0.001
	Okt	0.000	0.000	-0.001	0.000
	Nov	0.001	0.001	0.003	0.001
	Des	0.001	0.000	0.002	0.000
Jumlah		0.147	0.085	0.088	0.085
Beta		1.730		1.042	

Bulan	CTRA		CTRP		
	$(R_{it} - \bar{R}_{it}) \cdot (R_{mt} - \bar{R}_{mt})$	$(R_{mt} - \bar{R}_{mt})^2$	$(R_{it} - \bar{R}_{it}) \cdot (R_{mt} - \bar{R}_{mt})$	$(R_{mt} - \bar{R}_{mt})^2$	
2010	Feb	0.001	0.002	0.000	0.002
	Mar	0.016	0.005	0.025	0.005
	Apr	0.000	0.003	-0.003	0.003
	Mei	0.015	0.006	0.017	0.006
	Jun	-0.003	0.001	-0.002	0.001
	Jul	0.004	0.001	0.002	0.001
	Agt	0.002	0.000	0.000	0.000
	Sep	0.013	0.015	0.035	0.015
	Okt	0.002	0.001	0.000	0.001
	Nov	0.007	0.002	0.002	0.002
	Des	-0.002	0.001	0.001	0.001
	2011	Jan	0.015	0.009	0.016
Feb		0.000	0.000	0.000	0.000
Mar		0.007	0.002	-0.001	0.002
Apr		0.001	0.001	0.002	0.001
Mei		0.000	0.000	0.000	0.000
Jun		0.000	0.000	0.000	0.000
Jul		0.012	0.002	0.007	0.002
Agt		0.011	0.007	0.008	0.007
Sep		0.001	0.008	0.011	0.008
Okt		-0.004	0.003	0.003	0.003
Nov		0.001	0.001	0.003	0.001
Des		0.001	0.000	0.001	0.000
2012	Jan	0.000	0.000	0.002	0.000
	Feb	0.000	0.000	-0.001	0.000
	Mar	0.002	0.000	0.001	0.000
	Apr	0.000	0.000	0.000	0.000
	Mei	0.011	0.010	0.012	0.010
	Jun	-0.002	0.000	-0.002	0.000
	Jul	-0.001	0.001	-0.002	0.001
	Agt	0.003	0.001	0.006	0.001
	Sep	0.004	0.001	0.005	0.001
	Okt	0.000	0.000	0.000	0.000
	Nov	-0.004	0.001	0.005	0.001
	Des	0.000	0.000	0.000	0.000
Jumlah	0.111	0.085	0.152	0.085	
Beta	1.310		1.787		

Bulan		CTRS		DILD	
		$(R_{it} - \bar{R}_{it}) \cdot (R_{mt} - \bar{R}_{mt})$	$(R_{mt} - \bar{R}_{mt})^2$	$(R_{it} - \bar{R}_{it}) \cdot (R_{mt} - \bar{R}_{mt})$	$(R_{mt} - \bar{R}_{mt})^2$
2010	Feb	-0.0047	0.0015	-0.013	0.002
	Mar	0.0082	0.0055	0.012	0.005
	Apr	-0.0043	0.0029	-0.010	0.003
	Mei	0.0144	0.0055	0.007	0.006
	Jun	-0.0022	0.0007	0.001	0.001
	Jul	-0.0013	0.0014	0.005	0.001
	Agt	0.0010	0.0001	-0.001	0.000
	Sep	0.0044	0.0145	-0.031	0.015
	Okt	0.0018	0.0005	0.001	0.001
	Nov	0.0067	0.0020	0.008	0.002
	Des	0.0015	0.0011	0.000	0.001
	2011	Jan	0.0228	0.0091	0.023
Feb		-0.0002	0.0000	0.000	0.000
Mar		0.0028	0.0020	0.003	0.002
Apr		-0.0004	0.0005	0.002	0.001
Mei		-0.0022	0.0001	0.001	0.000
Jun		0.0001	0.0000	0.000	0.000
Jul		0.0081	0.0022	0.000	0.002
Agt		0.0054	0.0073	0.011	0.007
Sep		0.0077	0.0084	0.018	0.008
Okt		-0.0050	0.0028	0.006	0.003
Nov		0.0031	0.0013	0.009	0.001
Des		0.0001	0.0002	0.004	0.000
2012	Jan	-0.0013	0.0002	0.000	0.000
	Feb	-0.0008	0.0000	-0.001	0.000
	Mar	0.0075	0.0003	0.003	0.000
	Apr	-0.0005	0.0000	0.000	0.000
	Mei	0.0163	0.0098	0.022	0.010
	Jun	-0.0004	0.0003	0.000	0.000
	Jul	-0.0008	0.0010	0.000	0.001
	Agt	0.0083	0.0013	0.007	0.001
	Sep	0.0023	0.0012	0.007	0.001
	Okt	-0.0004	0.0000	0.000	0.000
	Nov	-0.0035	0.0011	0.000	0.001
	Des	-0.0002	0.0000	0.000	0.000
Jumlah		0.0944	0.0848	0.090	0.085
Beta		1.1131		1.065	

Bulan		GMTD		GPRA	
		$(R_{it} - \overline{R_{it}}) \cdot (R_{mt} - \overline{R_{mt}})$	$(R_{mt} - \overline{R_{mt}})^2$	$(R_{it} - \overline{R_{it}}) \cdot (R_{mt} - \overline{R_{mt}})$	$(R_{mt} - \overline{R_{mt}})^2$
2010	Feb	0.004	0.002	0.002	0.002
	Mar	-0.007	0.005	-0.003	0.005
	Apr	-0.005	0.003	0.012	0.003
	Mei	0.007	0.006	0.008	0.006
	Jun	-0.002	0.001	-0.003	0.001
	Jul	-0.003	0.001	0.000	0.001
	Agt	0.001	0.000	0.001	0.000
	Sep	0.004	0.015	0.015	0.015
	Okt	-0.002	0.001	0.002	0.001
	Nov	-0.005	0.002	0.003	0.002
	Des	-0.008	0.001	0.002	0.001
	2011	Jan	0.009	0.009	0.012
Feb		0.007	0.000	0.000	0.000
Mar		-0.004	0.002	-0.001	0.002
Apr		-0.002	0.001	0.000	0.001
Mei		0.001	0.000	0.000	0.000
Jun		0.000	0.000	0.000	0.000
Jul		-0.004	0.002	0.015	0.002
Agt		0.008	0.007	0.018	0.007
Sep		0.008	0.008	0.003	0.008
Okt		-0.005	0.003	-0.004	0.003
Nov		0.001	0.001	0.002	0.001
Des		-0.002	0.000	0.005	0.000
2012	Jan	-0.001	0.000	-0.001	0.000
	Feb	0.000	0.000	0.000	0.000
	Mar	-0.002	0.000	0.001	0.000
	Apr	0.000	0.000	-0.001	0.000
	Mei	0.009	0.010	0.017	0.010
	Jun	-0.001	0.000	0.002	0.000
	Jul	-0.003	0.001	-0.003	0.001
	Agt	0.003	0.001	0.008	0.001
	Sep	-0.003	0.001	-0.001	0.001
	Okt	0.000	0.000	0.000	0.000
	Nov	0.004	0.001	0.003	0.001
	Des	0.001	0.000	0.001	0.000
Jumlah		0.007	0.085	0.117	0.085
Beta		0.081		1.374	

Bulan		JKON		JRPT	
		$(R_{it} - \overline{R_{it}}) \cdot (R_{mt} - \overline{R_{mt}})$	$(R_{mt} - \overline{R_{mt}})^2$	$(R_{it} - \overline{R_{it}}) \cdot (R_{mt} - \overline{R_{mt}})$	$(R_{mt} - \overline{R_{mt}})^2$
2010	Feb	0.002	0.002	0.005	0.002
	Mar	0.003	0.005	-0.001	0.005
	Apr	0.004	0.003	0.006	0.003
	Mei	0.003	0.006	0.010	0.006
	Jun	-0.001	0.001	-0.001	0.001
	Jul	-0.008	0.001	0.005	0.001
	Agt	0.000	0.000	0.002	0.000
	Sep	0.019	0.015	0.009	0.015
	Okt	0.003	0.001	0.012	0.001
	Nov	0.008	0.002	0.009	0.002
	Des	0.004	0.001	0.000	0.001
	2011	Jan	-0.003	0.009	0.004
Feb		0.000	0.000	0.000	0.000
Mar		-0.001	0.002	-0.007	0.002
Apr		-0.001	0.001	0.002	0.001
Mei		0.002	0.000	-0.001	0.000
Jun		-0.001	0.000	0.000	0.000
Jul		-0.002	0.002	0.002	0.002
Agt		0.001	0.007	0.005	0.007
Sep		-0.002	0.008	0.004	0.008
Okt		0.001	0.003	-0.002	0.003
Nov		0.002	0.001	0.002	0.001
Des		0.005	0.000	0.003	0.000
2012	Jan	0.001	0.000	-0.001	0.000
	Feb	0.000	0.000	0.000	0.000
	Mar	-0.001	0.000	-0.002	0.000
	Apr	0.000	0.000	0.000	0.000
	Mei	0.001	0.010	0.005	0.010
	Jun	0.000	0.000	-0.001	0.000
	Jul	-0.001	0.001	-0.002	0.001
	Agt	-0.002	0.001	-0.001	0.001
	Sep	-0.003	0.001	-0.003	0.001
	Okt	0.000	0.000	-0.001	0.000
	Nov	0.003	0.001	0.002	0.001
	Des	0.001	0.000	0.000	0.000
Jumlah		0.035	0.085	0.062	0.085
Beta		0.408		0.731	

Bulan		LPKR		PLIN	
		$(R_{it} - \bar{R}_{it}) \cdot (R_{mt} - \bar{R}_{mt})$	$(R_{mt} - \bar{R}_{mt})^2$	$(R_{it} - \bar{R}_{it}) \cdot (R_{mt} - \bar{R}_{mt})$	$(R_{mt} - \bar{R}_{mt})^2$
2010	Feb	0.003	0.002	0.000	0.002
	Mar	0.013	0.005	0.000	0.005
	Apr	-0.003	0.003	0.000	0.003
	Mei	0.022	0.006	0.030	0.006
	Jun	0.004	0.001	-0.006	0.001
	Jul	-0.002	0.001	0.003	0.001
	Agt	0.000	0.000	0.001	0.000
	Sep	0.011	0.015	0.062	0.015
	Okt	0.002	0.001	-0.003	0.001
	Nov	-0.003	0.002	-0.008	0.002
	Des	-0.001	0.001	0.003	0.001
	2011	Jan	0.018	0.009	0.005
Feb		0.000	0.000	0.000	0.000
Mar		0.005	0.002	0.010	0.002
Apr		0.006	0.001	0.007	0.001
Mei		0.002	0.000	0.000	0.000
Jun		0.000	0.000	0.000	0.000
Jul		0.008	0.002	0.000	0.002
Agt		0.007	0.007	0.017	0.007
Sep		0.010	0.008	0.030	0.008
Okt		-0.004	0.003	-0.001	0.003
Nov		0.002	0.001	0.006	0.001
Des		0.000	0.000	0.002	0.000
2012	Jan	0.000	0.000	-0.002	0.000
	Feb	0.000	0.000	-0.001	0.000
	Mar	0.002	0.000	-0.003	0.000
	Apr	0.000	0.000	0.000	0.000
	Mei	0.007	0.010	-0.005	0.010
	Jun	0.000	0.000	-0.001	0.000
	Jul	0.003	0.001	0.009	0.001
	Agt	0.001	0.001	-0.001	0.001
	Sep	0.004	0.001	-0.004	0.001
	Okt	0.000	0.000	0.000	0.000
	Nov	-0.004	0.001	0.001	0.001
	Des	0.001	0.000	0.000	0.000
Jumlah		0.110	0.085	0.150	0.085
Beta		1.301		1.766	

Bulan		PWON		SMRA	
		$(R_{it} - \bar{R}_{it}) \cdot (R_{mt} - \bar{R}_{mt})$	$(R_{mt} - \bar{R}_{mt})^2$	$(R_{it} - \bar{R}_{it}) \cdot (R_{mt} - \bar{R}_{mt})$	$(R_{mt} - \bar{R}_{mt})^2$
2010	Feb	-0.001	0.002	0.000	0.002
	Mar	0.004	0.005	0.009	0.005
	Apr	-0.001	0.003	0.008	0.003
	Mei	-0.006	0.006	0.018	0.006
	Jun	0.005	0.001	0.002	0.001
	Jul	-0.006	0.001	0.002	0.001
	Agt	-0.002	0.000	0.001	0.000
	Sep	0.023	0.015	0.019	0.015
	Okt	-0.002	0.001	0.000	0.001
	Nov	0.002	0.002	0.000	0.002
	Des	-0.001	0.001	-0.003	0.001
	2011	Jan	0.005	0.009	0.023
Feb		0.000	0.000	0.000	0.000
Mar		0.001	0.002	0.006	0.002
Apr		-0.001	0.001	0.001	0.001
Mei		-0.001	0.000	0.001	0.000
Jun		0.000	0.000	0.000	0.000
Jul		-0.005	0.002	0.004	0.002
Agt		0.003	0.007	0.008	0.007
Sep		0.012	0.008	0.019	0.008
Okt		0.004	0.003	0.007	0.003
Nov		0.002	0.001	0.005	0.001
Des		-0.001	0.000	0.002	0.000
2012	Jan	0.001	0.000	-0.001	0.000
	Feb	0.000	0.000	0.000	0.000
	Mar	0.000	0.000	0.003	0.000
	Apr	0.000	0.000	0.000	0.000
	Mei	0.010	0.010	0.021	0.010
	Jun	0.000	0.000	0.002	0.000
	Jul	0.004	0.001	-0.002	0.001
	Agt	0.001	0.001	0.005	0.001
	Sep	0.006	0.001	0.004	0.001
	Okt	0.000	0.000	0.000	0.000
	Nov	0.007	0.001	-0.002	0.001
	Des	0.001	0.000	0.000	0.000
Jumlah		0.063	0.085	0.161	0.085
Beta		0.738		1.897	

Bulan		SSIA		TOTL	
		$(R_{it} - \bar{R}_{it}) \cdot (R_{mt} - \bar{R}_{mt})$	$(R_{mt} - \bar{R}_{mt})^2$	$(R_{it} - \bar{R}_{it}) \cdot (R_{mt} - \bar{R}_{mt})$	$(R_{mt} - \bar{R}_{mt})^2$
2010	Feb	0.004	0.002	0.002	0.002
	Mar	0.011	0.005	0.000	0.005
	Apr	-0.001	0.003	0.019	0.003
	Mei	0.010	0.006	0.020	0.006
	Jun	-0.002	0.001	-0.001	0.001
	Jul	0.001	0.001	-0.005	0.001
	Agt	0.001	0.000	-0.001	0.000
	Sep	0.002	0.015	-0.006	0.015
	Okt	0.001	0.001	0.000	0.001
	Nov	-0.001	0.002	0.001	0.002
	Des	0.013	0.001	0.000	0.001
	2011	Jan	0.005	0.009	0.009
Feb		0.000	0.000	0.000	0.000
Mar		-0.004	0.002	0.000	0.002
Apr		-0.001	0.001	0.001	0.001
Mei		-0.001	0.000	0.000	0.000
Jun		0.000	0.000	0.000	0.000
Jul		0.007	0.002	0.004	0.002
Agt		0.009	0.007	0.008	0.007
Sep		0.022	0.008	0.018	0.008
Okt		0.000	0.003	-0.002	0.003
Nov		0.005	0.001	0.005	0.001
Des		0.011	0.000	0.001	0.000
2012	Jan	0.002	0.000	0.004	0.000
	Feb	0.000	0.000	0.000	0.000
	Mar	0.001	0.000	0.002	0.000
	Apr	0.000	0.000	0.000	0.000
	Mei	0.033	0.010	0.015	0.010
	Jun	0.000	0.000	-0.001	0.000
	Jul	0.002	0.001	-0.002	0.001
	Agt	0.003	0.001	0.003	0.001
	Sep	0.001	0.001	0.003	0.001
	Okt	-0.001	0.000	0.001	0.000
	Nov	0.005	0.001	-0.006	0.001
	Des	0.001	0.000	0.000	0.000
Jumlah		0.138	0.085	0.094	0.085
Beta		1.628		1.113	

Bulan		WIKI	
		$(R_{it} - \bar{R}_{it}) \cdot (R_{mt} - \bar{R}_{mt})$	$(R_{mt} - \bar{R}_{mt})^2$
2010	Feb	0.000	0.002
	Mar	-0.001	0.005
	Apr	0.009	0.003
	Mei	0.015	0.006
	Jun	0.003	0.001
	Jul	0.008	0.001
	Agt	0.000	0.000
	Sep	0.010	0.015
	Okt	0.001	0.001
	Nov	0.008	0.002
	Des	0.001	0.001
	2011	Jan	0.015
Feb		0.000	0.000
Mar		-0.002	0.002
Apr		-0.001	0.001
Mei		0.000	0.000
Jun		0.000	0.000
Jul		-0.002	0.002
Agt		0.017	0.007
Sep		0.019	0.008
Okt		0.000	0.003
Nov		0.005	0.001
Des		0.003	0.000
2012	Jan	0.002	0.000
	Feb	0.000	0.000
	Mar	0.004	0.000
	Apr	0.000	0.000
	Mei	0.010	0.010
	Jun	0.001	0.000
	Jul	-0.003	0.001
	Agt	0.000	0.001
	Sep	0.003	0.001
	Okt	0.000	0.000
	Nov	-0.005	0.001
	Des	0.001	0.000
Jumlah		0.121	0.085
Beta		1.429	

CURRICULUM VITAE

Identitas Diri

Nama : RIZKY NASUHA
 Tempat, Tanggal Lahir : Malang, 9 November 1990
 Agama : Islam
 Kewarganegaraan : Indonesia
 Status Perkawinan : Belum Menikah
 Alamat : Jl. Bandulan VI/813 RT/RW: 03/03
 Malang
 E-mail : 4tunash@gmail.com



Riwayat Pendidikan

Universitas (2009-2013)	Universitas Brawijaya Fakultas Ilmu Administrasi, Jurusan Bisnis
Sekolah Menengah Atas (2006-2009)	SMU Negeri 5 Malang Jurusan Ilmu Pengetahuan Sosial
Sekolah Menengah Pertama (2003-2006)	SMP Negeri 6 Malang

Pengalaman Organisasi

- Kepanitiaan Kegiatan Penerimaan Mahasiswa Baru FIA Universitas Brawijaya Periode 2010-2011
- Kepanitiaan PEMILWA Himabis Periode 2009

Pengalaman di Dunia Kerja

- Magang kerja di PT. BNI Securities