

# 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)

Rizky Nasuha  
Moch. Dzulkhirom  
Zahroh Z.A

Fakultas Ilmu Administrasi  
Universitas Brawijaya Malang  
Email: [4tunash@gmail.com](mailto:4tunash@gmail.com)

## ABSTRAK

*Penelitian ini dilatar-belakangi oleh perkembangan dunia usaha, dimana perusahaan sangat bergantung terhadap investasi. Sebelum melakukan keputusan 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). Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis metode CAPM terkait pengambilan keputusan investasi saham. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Sampel yang diambil sebanyak 19 saham perusahaan sektor properti dan real estate.*

*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 ( $R_m$ ). Sedangkan rata-rata risiko dari 19 saham perusahaan sampel penelitian berada di atas 1 ( $\beta > 1$ ). 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 14 saham yang tergolong saham undervalued, Sedangkan 5 saham tergolong saham yang overvalued.*

**Kata kunci:** CAPM, Return, Beta, Keputusan Investasi Saham

## 1. PENDAHULUAN

Dalam perkembangan dunia usaha, perusahaan sangat bergantung terhadap investasi. Investasi memberikan andil dalam pengembangan sebuah usaha yang dijalankan. Tujuan dilakukannya investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar daripada yang diinvestasikan sekarang.

Investasi dapat berupa investasi riil maupun investasi finansial. 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.

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. Sekuritas yang dijual pada pasar modal antara lain saham, obligasi, serta surat berharga lainnya. Sekuritas yang sering diperjualbelikan pada pasar modal adalah saham. 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. Saham-saham yang terdaftar di BEI akan tercantum pada IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan).

Pada dasarnya keputusan investasi bersifat individual dan tergantung pada investor sebagai pribadi bebas. 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.

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*).

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 2013. ([www.indonesiainvestor.com](http://www.indonesiainvestor.com))

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui penerapan metode CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) terkait pengambilan keputusan investasi saham.

## 2. KAJIAN PUSTAKA

### 2.1 Investasi

Investasi pada dasarnya dilakukan dengan maksud mengharapkan sejumlah keuntungan di masa datang dengan menanam modal di masa sekarang. Investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu (Jogiyanto, 2012: 5).

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).

Dalam investasi terdapat dua bagian utama investasi yaitu investasi riil dan investasi finansial. Investasi riil dalam wujud aktiva tetap (misalnya, membeli mesin dan mendirikan pabrik) dan investasi finansial (portofolio) dalam bentuk sekuritas (saham dan obligasi) (Mardiyanto, 2008: 196).

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).

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.

## 2.2 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. Pasar Modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang kaitannya dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Rusdin, 2006: 1). Instrumen pasar modal terdiri dari saham, obligasi

dan surat berharga lain (opsi, *warrant*, *right*, *bond*, dan lain-lain).

Jenis pasar modal terbagi atas tingkatan dan proses transaksi. Jenis pasar modal berdasarkan tingkatan terdiri dari pasar primer, sekunder dan paralel. Sedangkan berdasarkan proses transaksi pasar modal terdiri dari pasar *spot*, pasar *future*, dan pasar opsi.

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. Surat berharga pada umumnya dibedakan menjadi dua jenis, yaitu: surat berharga bersifat utang atau pengakuan utang dari suatu perusahaan dan 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, instrumen pasar modal terdiri dari saham, obligasi dan surat berharga lain (opsi, *warrant*, *right*, *bond*, dan lain-lain).

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 pasar modal terdiri dari pemerintah, perusahaan emiten, perusahaan efek, lembaga penunjang pasar modal, dan profesi penunjang pasar modal.

### 2.3 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 dipindahtangankan.

Saham terdiri atas beberapa jenis saham yang terbagi atas tiga pandangan, antara lain menurut cara pengalihan, menurut hak tagihan, dan menurut kinerja perdagangan.

Menurut cara pengalihan saham terdiri dari saham atas unjuk (*bearer stocks*) dan saham atas nama (*registered stocks*). Sedangkan menurut hak tagihan terdiri dari saham biasa dan saham preferen. Kemudian menurut kinerja perdagangan terdiri dari *blue chip stock*, *income stock*, *growth*

*stock*, *cyclical stock*, *defensive stock*, dan *speculative stock*.

### 2.4 Indeks Harga Saham

Untuk mengetahui perkembangan harga saham, para investor akan mengamati perubahan yang terjadi pada indeks harga saham. Indeks harga saham merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham (Darmadji, 2012: 95).

Indeks harga saham terdiri dari indeks harga saham individu dan indeks harga saham gabungan. Indeks harga saham individual menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga masing-masing saham, sampai pada tanggal tertentu (Sunariyah, 2004: 139). Sedangkan indeks harga saham gabungan dapat berupa seluruh saham atau indeks harga saham kelompok.

### 2.5 Harapan Investasi 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). *Return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya (Fahmi, 2012: 189). *Return* dapat berupa *return* realisasi (*realized return*) atau sering disebut *actual return* dan *return* ekspektasi (*expected return*).

Komponen laba atas investasi terdiri dari *yield* dan *capital gain*. *Yield* merupakan bagian laba yang didapat sebesar kepemilikan saham. Sedangkan, *capital gain* adalah selisih antara harga beli dan harga pasar saat ini (Jones 2008: 141). Pencapaian sebuah keuntungan akan diperoleh dengan mencermati seberapa besar tingkat keuntungan yang dihadapi. Tingkat keuntungan tersebut antara lain tingkat pengembalian saham individu, tingkat pengembalian bebas risiko, dan tingkat pengembalian pasar.

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

pengembalian atas aset finansial yang tidak berisiko. Kemudian, tingkat pengembalian pasar merupakan tingkat pengembalian yang didasarkan pada perkembangan indeks harga saham.

Di samping besarnya manfaat *return* yang dapat dinikmati investor, terdapat kemungkinan risiko yang akan terjadi. Risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian yang dicapai secara nyata (*actual return*) (Halim, 2009: 73).

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
- b. *Capital Loss*
- c. Risiko Likuidasi
- d. Saham *Delisting* dari Bursa (Rusdin, 2006: 74).

Risiko memiliki beberapa jenis yang memiliki karakteristik yang berbeda, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis adalah risiko yang tidak dapat dihindari, sedangkan risiko tidak sistematis adalah risiko yang dapat dihindari atau dapat didiversifikasi.

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

## 2.5 CAPM (*Capital Asset Pricing Model*)

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).

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.

Dalam penilaian portofolio yang efisien perlu melihat posisi sekuritas pada keadaan *overvalued* atau *undervalued*. 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.

## 3. METODE

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif. Tujuan dari metode deskriptif adalah mengumpulkan informasi aktual secara rinci, mengidentifikasi masalah, membuat perbandingan, dan 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.

Variabel yang diidentifikasi antara lain, tingkat pengembalian saham individual ( $R_i$ ), tingkat pengembalian bebas risiko ( $R_f$ ), tingkat pengembalian pasar ( $R_m$ ), risiko beta ( $\beta$ ), dan *expected return* ( $E(R_i)$ ). Metode pengambilan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga sampel yang diambil sebanyak 19 saham perusahaan dari sektor Properti dan *Real Estate*. Metode pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah metode dokumentasi.

Metode analisis data yang dipergunakan adalah analisis deskriptif. Analisis data yang dilakukan menggunakan bantuan program komputer *Microsoft Office Excel 2007*. Adapun tahapan yang dilakukan dalam analisis data adalah sebagai berikut.

- 1) Menghitung tingkat pengembalian saham individu ( $R_i$ ) tiap bulannya.
- 2) Menghitung tingkat pengembalian pasar ( $R_m$ ).
- 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 ( $\beta_i$ ).
- 5) Menghitung tingkat pengembalian bebas risiko ( $R_f$ ) melalui suku bunga SBI.
- 6) Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan [ $E(R_i)$ ].

7) Menggambarkan *Security Market Line* (SML).

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### 4.1 Tingkat Pengembalian Saham Individu (Ri)

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. Enam dari 19 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)

Hasil perhitungan dari tingkat pengembalian saham individu (Ri) periode 2010-2012, menunjukkan bahwa 19 saham memiliki rata-rata tingkat pengembalian positif [(Ri) > 0] sebesar 0,03666. 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%.

##### 4.2 Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (Rf)

Tingkat suku bunga Bank Indonesia pada bulan Februari-September 2011 berada di tingkat 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 tingkat suku bunga Bank Indonesia selama 2010- 2012 adalah sebesar 6,28%. Sedangkan besarnya *return* bebas risiko adalah 0.52%. *return* bebas risiko tersebut diperoleh dari  $R_f = 6,28\%/12 = 0,52\%$ .

##### 4.3 Tingkat Pengembalian Pasar

IHSG selama periode 2010-2012 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 dapat menggunakan rumus sebagai berikut.

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

(Fahmi, 2012: 292)

Hasil perhitungan tingkat pengembalian pasar 2010-2012 dapat diketahui 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 -0,0832 atau -8,32%. Pada bulan Mei 2012 menunjukkan bahwa transaksi perdagangan di bursa efek mengalami kelesuan.

##### 4.4 Risiko Sistematis (Beta) Masing-Masing Saham Individu

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)

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.

#### 4.5 Tingkat Pengembalian yang Diharapkan [E(Ri)]

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

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

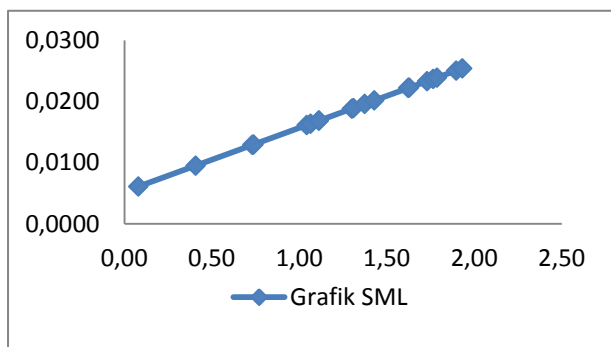
(Tandelilin, 2001: 97)

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%.

#### 4.6 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(Ri)) dengan risiko sistematis ( $\beta$ ) (Fahmi, 2012: 294). Penggambaran hubungan antara nilai risiko beta ( $\beta$ ) dan tingkat pengembalian yang diharapkan (E(Ri)) dari 19 perusahaan sampel penelitian berurutan dari nilai terkecil hingga terbesar, yang dapat disajikan pada Gambar 1 berikut.

Gambar 1 Security Market Line



Sumber: Data Diolah

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  $E(R_m)$ . 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.

#### 4.7 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.

Penggolongan *undervalued* atau *overvalued* sebagai dasar keputusan investasi saham dari perusahaan-perusahaan sampel penelitian adalah pada Tabel 1.

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  $R_i$  dan  $E(R_i)$ , 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%.

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 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.

## 5.2 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

Ahmad, Kamaruddin. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi*. Jakarta: PT Rineka Cipta.

Baridwan, Zaki. 2004. *Intermediate Accounting Edisi Enam*. Cetakan Pertama. 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.

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.

Halim, Abdul. 2009. *Analisis Kelayakan Investasi Bisnis*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

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

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

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

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

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

Informasi mengenai *Kinerja Saham Sektor*. Diakses pada 28 April 2013 dari [www.Indonesiafinancetoday.com](http://www.Indonesiafinancetoday.com)

Tabel 1 Penggolongan *Undervalued* dan *Overvalued*

| <i>Stock</i> | <i>E(Ri)</i> | <i>Av.Ri</i> | <b>Nilai</b>       |                   | <b>Keputusan</b> |
|--------------|--------------|--------------|--------------------|-------------------|------------------|
|              |              |              | <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  |

Sumber: Data diolah