

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Perekonomian Indonesia saat ini sedang mengalami keterpurukan. Namun meskipun demikian pasar modal masih digemari para investor sebagai salah satu alternatif bagi para investor dalam melakukan investasi.

Bagi perusahaan, pasar modal merupakan sarana untuk meningkatkan kebutuhan jangka panjang dengan cara menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Sedangkan bagi investor sendiri, pasar modal merupakan alternatif dalam memperoleh keuntungan, sebab investasi dalam pasar modal lebih mudah dan cepat diperjualbelikan.

Pada dasarnya, hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian dan risiko. Dan umumnya, pemodal tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukan. Yang dapat dilakukan pemodal adalah memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dari investasinya, dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan.

Karena pemodal menghadapi kesempatan yang berisiko, pilihan investasi tidak dapat hanya mengandalkan pada tingkat keuntungan yang diharapkan. Apabila pemodal mengharapkan untuk mendapatkan tingkat keuntungan yang tinggi, maka ia harus bersedia menanggung risiko yang tinggi pula. Salah satu karakteristik investasi pada sekuritas adalah kemudahan untuk membentuk investasi portofolio. Artinya, pemodal dapat dengan mudah melakukan

diversifikasi investasi pada berbagai kesempatan investasi (Suad Husnan, 2003:43).

Di dalam pasar modal, mula-mula orang memang hanya mengharapkan perolehan dividen atau laba yang dibagikan oleh perusahaan yang *listing* di bursa kepada para pemegang saham. Namun karena dividen seringkali tidak dibagikan dalam jumlah yang signifikan, sehingga para investor mulai mencari kemungkinan lain dengan perolehan yang menarik seperti yang berasal dari *capital gain* yaitu keuntungan yang diperoleh dari penjualan saham kepada investor lain. Dan sebaliknya investor juga berpotensi menghadapi *capital loss* yaitu kerugian ketika harga saham yang dijualnya lebih rendah dari harga belinya.

Disinilah letak daya tarik pasar modal bagi para investor. Hal yang paling diminati investor adalah bagaimana ia membuat keputusan menjual, membeli atau menahan saham yang menghadapi pasar yang bergejolak. Ada sebuah rumusan umum yang sangat sederhana, yaitu belilah saham pada saat harganya rendah, lalu jual ketika harganya tinggi, dan tetapkan menahan diri ketika harga tidak jelas, rendah atau tinggi.

Namun pada umumnya para pelaku bursa banyak menerima tekanan sehingga sering tidak sabar untuk segera memutuskan menjual atau membeli. Ketika harga saham yang mereka beli meluncur ke bawah, biasanya mereka dilanda panik dan segera menjual saham-saham mereka dengan kerugian. Maka jika seorang investor akan menginvestasikan dananya pada saham, ada baiknya untuk mempertimbangkan dan meneliti aspek-aspek terkait dalam saham yang

hendak membelinya, agar investor dapat memperkirakan kondisi masa depan saham tersebut menguntungkan atau tidak dari segi risiko dan tingkat pengembaliannya.

Untuk membantu para investor dalam pengambilan keputusan investasi pada saham, telah dikembangkan berbagai analisis. Salah satunya adalah *Model Portofolio Theory* yang diperkenalkan oleh Harry M. Markowitz pada tahun 1952. Sejak itulah mulai berkembang berbagai model lain, salah satunya adalah *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* yang digunakan untuk mengetahui pengaruh risiko terhadap tingkat keuntungan yang diharapkan. Model CAPM ini didasari atas penilaian terhadap aktiva (dalam hal ini saham) berisiko dengan mengacu pada risiko sistematisnya yang diukur dengan suatu ukuran yang disebut beta (β). Sehingga dengan model CAPM dapat diketahui harga saham dalam kondisi keseimbangan dan dapat diketahui posisi sebenarnya dari saham yang beredar di pasar.

Berdasarkan latar belakang diatas dan untuk membantu para investor dalam menentukan saham-saham yang dapat dijadikan tempat berinvestasi, maka penulis tertarik untuk menerapkan model CAPM dalam skripsi dengan judul **“ Penggunaan CAPM sebagai alat bantu dalam pengambilan keputusan investasi saham.”**

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka masalah-masalah yang akan diteliti adalah sebagai berikut:

1. Berapa tingkat pengembalian yang diharapkan dari masing-masing saham?
2. Berapa risiko dari masing-masing saham?
3. Saham-saham apa saja yang baik dan layak dibeli menurut penilaian CAPM?

1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

Adapun maksud dilakukannya penelitian ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat dalam menempuh Ujian Sidang Sarjana Ekonomi program Strata 1 (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Maranatha, Bandung. Sedangkan tujuan dilakukannya penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui tingkat pengembalian yang diharapkan dari masing-masing saham yang diteliti.
2. Mengetahui risiko dari masing-masing saham yang diteliti.
3. Mengetahui saham-saham yang baik dan layak untuk dibeli menurut penilaian CAPM.

1.4 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi :

1. Penulis

Penelitian dapat menambah pengetahuan penulis dalam menganalisis kelayakan investasi pada saham, khususnya dengan menggunakan CAPM, selain itu penulis dapat membandingkan antara teori-teori yang didapat selama kuliah dengan prakteknya di lapangan.

2. Investor

Penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi bagi investor yang ingin melakukan investasi di Bursa Efek.

3. Pihak lain

Penelitian ini dapat bermanfaat bagi mereka yang ingin mengetahui lebih banyak mengenai analisis investasi di Bursa Efek beserta penerapannya.

1.5. Kerangka Pemikiran

Pada prinsipnya investasi dapat dilakukan pada 2 jenis aktiva yaitu *real assets* dan *financial assets*. Keduanya memiliki kelebihan dan kekurangan. Para investor yang memiliki kelebihan dana, sebagian lebih tertarik pada *financial assets* sebagai alternatif investasi karena objek investasi tersebut mudah untuk dicairkan dalam bentuk uang dan mudah untuk dipindahkan jika objek investasi lain dipandang lebih menguntungkan.

Salah satu alternatif tempat melakukan investasi finansial adalah pasar modal yaitu suatu pasar yang memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan jangka panjang (efek) dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, yang diterbitkan oleh pemerintah atau pihak swasta. Sedangkan tempat dimana kegiatan perdagangan efek dilaksanakan disebut Bursa Efek. Di Indonesia terdapat 2 buah Bursa Efek yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES).

Hingga saat ini setidaknya ada 6 instrumen keuangan yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta (BEJ), yaitu saham biasa, saham preferen, obligasi, obligasi konversi, sertifikat right, dan warren. Namun yang sering mendominasi transaksi perdagangan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) adalah saham biasa (*common stock*).

Seperi dikemukakan sebelumnya, setiap investasi pasti berkaitan dengan *risk and return*. Begitu pula pada investasi saham. Semakin besar variabilitasnya, semakin besar pula risikonya. Karena hasil investasi baru akan diperoleh di masa yang akan datang, maka yang dapat dilakukan pada saat memutuskan suatu keputusan investasi adalah memperkirakan berapa tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dari setiap alternatif investasi.

Perlu disadari bahwa setiap investor tidak mungkin mengharapkan tingkat pengembalian yang lebih besar tanpa mau menanggung risiko yang lebih besar pula. Akan tetapi Harry M. Markowitz telah menunjukkan bahwa investor sebenarnya dapat mengurangi risiko tanpa mengurangi *expected return*nya dengan melakukan investasi pada aktiva berisiko (dalam hal ini saham) yang berkorelasi lebih kecil dari satu (<1). Hal ini dimungkinkan karena risiko total (yang diukur

dengan standar deviasi) dapat dibagi menjadi 2 komponen yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis.

CAPM mengkaitkan tingkat pengembalian yang diperlukan dari setiap saham, hanya pada ukuran risiko yang relevan, yaitu risiko sistematis dari saham tersebut yang diukur dengan koefisien beta. Secara statistik beta dihitung dengan membagi kovarians ($R_i - R_m$) dengan varians (R_m)

CAPM dinyatakan dalam suatu persamaan, yaitu:

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

Dimana : $E(R_i)$ = tingkat pengembalian yang diperlukan untuk saham i

R_f = tingkat suku bunga bebas risiko

β_i = beta untuk saham i

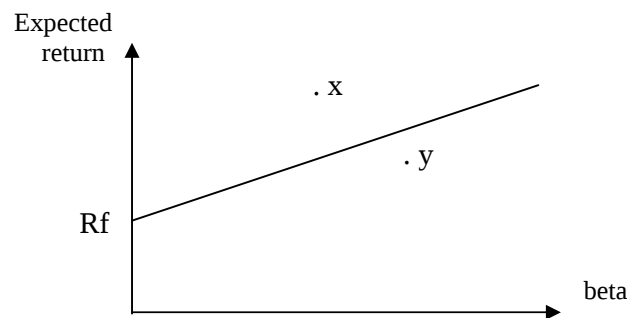
$E(R_m)$ = tingkat pengembalian yang diharapkan dari pasar saham secara keseluruhan.

CAPM dapat mengukur tingkat pengembalian yang diharapkan dari setiap saham. Tingkat pengembalian tersebut merupakan fungsi dari 2 komponen yaitu tingkat pengembalian yang diharapkan jika kita tidak mengambil risiko (tingkat suku bunga bebas risiko, seperti suku bunga SBI di Indonesia) dan suatu premium dari mengambil risiko.

Persamaan CAPM diatas digambarkan dalam suatu garis lurus yang sering disebut juga Lini Pasar Modal (*Security Marketing Line* / SML). Secara teoritis, setiap saham seharusnya berada pada SML, karena SML menunjukkan *expected return* dari saham yang diperlukan sebagai kompensasi dari risiko sistematis

saham tersebut. Pasar modal yang efisien tidak akan mengkompensasi risiko tidak sistematis dikarenakan risiko ini dapat dihilangkan melalui diversifikasi.

Gambar 1
Security Market Line

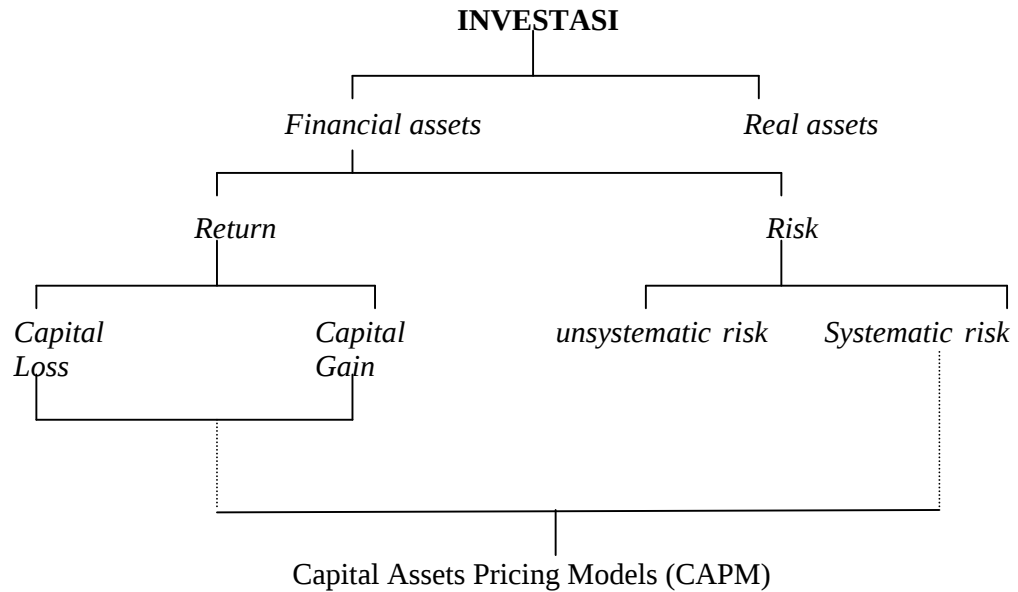


sumber : *Portfolio Management, Second Edition*

Pada gambar 1 terdapat 2 buah saham yang berada di sekitar SML. Saham x berada diatas SML dan merupakan saham yang layak untuk dibeli, karena menawarkan *expected return* yang lebih besar dibandingkan daripada yang diharapkan investor, berdasarkan tingkat risiko sistematisnya. Secara teoritis, kondisi ini menyebabkan para investor akan membeli saham x. Sebaliknya dengan saham y, berada di bawah SML dan akan mengirimkan sinyal jual dikarenakan saham tersebut tidak layak untuk dibeli. Peningkatan penawaran akan menurunkan harga saham y dan mendorong *expected return* saham y naik menuju SML.

Gambar 2.

Skema kerangka pemikiran



1.6 Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada tanggal 14 September 2006 sampai dengan tanggal 20 Desember 2006, dengan cara mengolah data-data yang diperoleh dari berbagai situs seperti www.jsx.co.id; www.bapepam.go.id; www.bi.go.id