

PENENTUAN KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM SUB SEKTOR PERKEBUNAN BERDASARKAN CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM)

Posma Sariguna Johnson Kennedy¹⁾, Anatasya Yanis²⁾

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis, UNIVERSITAS KRISTEN INDONESIA
Jl. Mayjen Sutoyo No.2, RT.9/RW.6, Cawang, DKI Jakarta 13630
posmahutasoit@gmail.com

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis, UNIVERSITAS KRISTEN INDONESIA
Jl. Mayjen Sutoyo No.2, RT.9/RW.6, Cawang, DKI Jakarta 13630

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze a stock investment decision by applying the capital asset pricing model. This study uses a quantitative descriptive method with a sample of 15 companies in the plantation sub-sector on the Indonesia Stock Exchange in the period January 2014 to December 2016. In this study, no hypothesis testing was conducted, but rather describing an object systematically. The results of data processing show which stocks are worth undervalued or overvalued, as well as an overview of the balance of the security market line of these shares. The results of the study showed that there were seven company stocks classified as undervalued by investment decisions to buy shares. While eight other companies are classified as too high or overvalued, the investment decision is to sell shares.

Keywords - systematic risk, capital asset pricing model, security market line, undervalued, overvalued

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis suatu keputusan investasi saham dengan menerapkan metode capital asset pricing model. Penelitian ini menggunakan metode deskriptif kuantitatif dengan sampel saham-saham 15 perusahaan sub sektor perkebunan yang ada di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2014 sampai dengan Desember 2016. Dalam penelitian ini tidak dilakukan pengujian hipotesis, melainkan memaparkan suatu obyek apa adanya secara sistematis. Hasil pengolahan data menunjukkan saham-saham mana yang bernilai undervalued atau overvalued, serta gambaran keseimbangan security market line dari saham-saham tersebut. Hasil penelitian menunjukkan, terdapat tujuh saham perusahaan yang tergolong undervalued dengan keputusan investasi membeli saham. Sedangkan delapan perusahaan lainnya diklasifikasikan terlalu tinggi atau overvalued, dengan keputusan investasinya adalah menjual saham.

Kata kunci - risiko sistematis, capital asset pricing model, security market line, undervalued, overvalued

1. PENDAHULUAN

Ketika menginvestasikan dana, investor dapat memilih berinvestasi pada aktiva keuangan. Aktiva keuangan adalah aktiva yang bentuknya tidak tampak, namun mengandung nilai yang tinggi, contohnya saham dan surat berharga lainnya. Salah satu pasar yang menawarkan investasi ini adalah pasar modal. Setiap investor ketika melakukan pendanaan pasti ingin mendapatkan keuntungan yang tinggi, tetapi pada kenyataannya keinginan ini tidak akan terjadi karena pengembalian yang didapat tercermin oleh tingkat risiko yang dihadapi. Portofolio merupakan cara investor untuk mengatur risiko, untuk menekan risiko investasi yang mungkin dihadapi investor. (Jogiyanto, 2000)

Risiko dapat diartikan suatu kondisi ketidakpastian yang mungkin terjadi nantinya, dengan dibarengi pengambilan keputusan sesuai pertimbangan yang ada. Risiko investasi merupakan peluang penyimpangan yang mungkin terjadi antara pengembalian realisasi dan pengembalian ekspektasi. Semakin tinggi taraf penyimpangannya semakin tinggi pula taraf risikonya. Karena itu ketika berinvestasi, investor akan berupaya memperkecil risiko yang mungkin terjadi, baik risiko yang mungkin dihadapi sekarang atau risiko yang akan terjadi di masa mendatang. (Marzuki et.all, 1997)

Risiko investasi dipilah dalam dua macam risiko, yaitu: risiko tidak sistematis yang dapat ditekan dengan cara portofolio; dan risiko sistematis, merupakan risiko yang terus ada dan tidak dapat dihilangkan. Kondisi ini dikarenakan oleh aspek-aspek ekonomi makro, seperti kondisi perekonomian secara umum, kebijakan moneter, dan lain-lain. Penggabungan dari kedua risiko tersebut disebut risiko total. (Fakhruddin, 2001)

Dalam keadaan keseimbangan pasar, investor mengharapkan saham bisa menghasilkan keuntungan sesuai dengan risiko sistematis. Semakin tinggi risiko sistematis maka pengembalian yang diharapkan dari saham juga akan tinggi. Untuk memahami kaitan dari pengembalian harapan serta risiko sistematis, investor memerlukan metode *Capital Asset Pricing Model* atau CAPM selaku alat analisis yang menjelaskan hubungan kedua hal tersebut. CAPM adalah suatu bentuk teori keseimbangan yang dipergunakan untuk mencari tahu bagaimana keterkaitan antara risiko sistematis dengan keuntungan yang diharapkan akan dimiliki investor. (Husnan, 1998)

Salah satu penilaian investasi yang dipakai didalam CAPM untuk mengetahui posisi saham yaitu *Security Market Line* atau SML. SML adalah batasan yang mempertemukan taraf keuntungan harapan bersama risiko sistematis dari suatu sekuritas. SML berguna untuk mengetahui keadaan satu sekuritas dalam posisi pasar berimbang, dengan cara menilai taraf keuntungan ekpektasi dari satu sekuritas atas taraf risiko sistematis tertentu. Saat pasar berada pada kondisi seimbang, seharusnya harga suatu sekuritas tentu berada pada SML, namun sering kali terjadi harga sekuritas berada di luar garis SML karena sekuritas berada masuk dalam kondisi undervalued atau overvalued. (Husnan, 1998)

Dalam studi ini penulis ingin mempertimbangkan keputusan investasi dengan cara menerapkan metode CAPM untuk melihat saham yang termasuk dalam posisi undervalued atau overvalued sesuai dengan pengembalian dan ketidakpastian yang akan terjadi. Penelitian ini dilakukan pada saham perusahaan sub sektor perkebunan yang diperdagangkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Alasan pemilihan obyek penelitian ini karena sub sektor perkebunan adalah cabang sub sektor yang berkontribusi dengan positif pada perekonomian Indonesia. Harga saham, termasuk saham sub sektor perkebunan pada periode tertentu dapat saja mengalami penurunan, maka sebagai investor perlu mengetahui keputusan yang terbaik dalam berinvestasi. Dengan menerapkan metode penilaian harga saham menggunakan CAPM, investor bisah memilih dengan baik keputusan investasi saham.

Sesuai dengan paparan diatas, maka diteliti.penerapan metode CAPM sebagai dasar pengambilan keputusan investasi saham pada perusahaan sub sektor perkebunan yang diperdagangkan pada BEI periode Januari 2014 sampai dengan Desember 2016.

2. KAJIAN TEORI DAN HIPOTESIS

Investasi adalah kegiatan penggunaan modal di masa kini untuk mendapatkan hasil yang lebih di masa yang akan datang. Investasi bisa dilakukan pada aktiva rill seperti membangun pabrik, membuat produk baru, menambah saluran distribusi, dan lain-lain. Ataupun pada aktiva keuangan seperti membeli saham, dan lain-lain. Saham merupakan bukti penyertaan modal pada perusahaan. Kepemilikan pemodal adalah berdasarkan seberapa tinggi dana yang ditanamkan berupa jumlah saham di perusahaan. (Husnan,

1998)

Dalam berinvestasi selalu menghadapi risiko. Risiko yang terjadi pada setiap aktiva berisiko merupakan gabungan dari risiko sistematis dan risiko tidak sistematis atau yang biasa disebut risiko total. Risiko sistematis atau biasa dikenal dengan beta (β) merupakan risiko yang akan diterima akibat hubungan taraf keuntungan perusahaan dengan taraf keuntungan pasar. Semakin tinggi koefisien beta, suatu saham akan semakin berisiko. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa taraf keuntungan portofolio ditentukan oleh beta dan taraf keuntungan pasar. Dengan demikian risiko sistematis merupakan risiko pasar yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Semakin tinggi koefisien beta, maka pengembalian harapan akan semakin tinggi. (Jogiyanto, 2000)

Return atau pengembalian terbagi dalam dua bagian, yaitu pengembalian realisasi dan pengembalian ekspektasi. Pengembalian ekspektasi adalah pengembalian yang ditentukan investor sebagai harapan akan dimiliki pada periode berikutnya. Berbeda dengan pengembalian realisasi, merupakan pengembalian yang sudah terjadi. Pengembalian harapan merupakan pengembalian yang dijanjikan akan diterima investor dari pendanaan yang dilakukannya. (Haidiati, 2016)

Berikut beberapa jenis pengembalian yang perlu dihitung oleh investor agar mengetahui taraf keuntungan harapan, yakni (Haidiati, 2016):

1. Keuntungan saham individu (R_i).

Seluruh taraf keuntungan suatu investasi, dihitung menggunakan persamaan:

$$R_i = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Keterangan : R_i = Taraf keuntungan saham ; P_t = Harga saham pada periode t ;
 P_{t-1} = Harga saham sebelum periode

2. Keuntungan pasar (R_m)

Keuntungan pasar dapat dihitung dengan menggunakan indeks harga saham. Untuk perhitungan dapat menggunakan IHSG oleh BEI atau indeks lain untuk saham yang aktif saja. Dapat dihitung menggunakan persamaan:

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

Keterangan : R_m = Taraf keuntungan pasar; IHSG = Indeks pasar waktu ke - t ;
 $IHSG_{t-1}$ = Indeks pasar sebelum waktu ke - t

Indeks Harga Saham Gabungan atau IHSG adalah perhitungan secara keseluruhan angka saham, yang berguna sebagai perbandingan harga saham dalam kurun waktu. Indeks harga saham mencerminkan gerakan harga saham. Indeks berguna untuk membantu investor untuk merelisasika ide investasi saham. IHSG adalah milik BEI. Jadi bisa ditarik kesimpulan bahwa IHSG merupakan hasil perhitungan harga saham untuk mendapatkan nilai yang berguna bagi investor dalam menentukan keputusan berinvestasi saham.

3. Pengembalian tidak mengandung risiko (R_f)

Pengembalian bebas risiko adalah pengembalian yang diperoleh dari aktiva bebas risiko." Pengembalian tidak mengandung risiko dihitung menggunakan pengembalian suku bunga ditetapkan bank sentral, di Indonesia perhitungan untuk mengetahui pengembalian tidak mengandung risiko biasanya menggunakan suku bunga Bank Indonesia dapat dihitung dengan rumus:

$$R_f = \frac{\sum R_f}{N}$$

Keterangan : R_f = Pengembalian bebas risiko ; N = Jumlah data

4. Pengembalian harapan [$E(R_i)$]

Pengembalian harapan adalah nilai pengembalian rata-rata. Pengembalian harapan merupakan pengembalian yang ditetapkan akan menjadi perolehan investor dari suatu investasi. Dapat dihitung dengan rumus :

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

Keterangan :

$E(R_i)$ = Taraf keuntungan yang diharapkan; R_f = Taraf keuntungan bebas Risiko;
 β_i = Taraf Risiko sistematis bebas Risiko; $E(R_m)$ = Taraf keuntungan yang diharapkan atas portofolio pasar

Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan teori untuk menentukan harga suatu aktiva. Model ini disusun berdasarkan keadaan keseimbangan. Dalam keadaan keseimbangan keuntungan yang ingin dimiliki pemodal dipengaruhi oleh risiko. CAPM ditemukan oleh Sharpe, Lintner, dan Mossin pada tahun 1964-1966, setelah adanya teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz 1952. CAPM merupakan teori yang digunakan untuk memperkirakan kaitan antara hasil yang menjadi harapan akan dimiliki investor dengan penyimpangan yang akan diterima dalam keadaan berimbang dari satu

aktiva. Tolok ukur yang dipakai supaya memahami jumlah risiko dalam CAPM yaitu menggunakan variable beta (β).

Security Market Line (SML) merupakan penilaian investasi yang dipakai dalam CAPM. SML adalah posisi terhubungnya taraf keuntungan harapan dari sebuah sekuritas dengan risiko sistematis pada sebuah garis. SML berguna dalam menilai taraf keuntungan sebuah sekuritas secara satu per satu pada kondisi pasar yang seimbang. Pada kondisi keseimbangan pasar, slope atau kemiringan garis SML dilalui oleh dua titik yaitu titik β dan titik $E(R_i)$. Dengan menggunakan SML dapat mengetahui posisi saham undervalued atau overvalued. Undervalued yaitu kondisi dimana taraf keuntungan yang diindikasikan investor lebih tinggi dari taraf keuntungan yang menjadi harapan investor, sedangkan overvalued adalah taraf keuntungan yang diindikasikan lebih rendah dari taraf keuntungan yang menjadi harapan investor. Berdasarkan teori bahwa saat kondisi pasar berimbang maka seharusnya harga sekuritas berada pada garis SML. Titik pada SML bermanfaat untuk memperlihatkan taraf ketidakpastian dan pengembalian yang diharapkan..

3. METODE PENELITIAN

Dalam studi ini, metode yang digunakan yakni metode deskriptif berdasarkan pendekatan kuantitatif. Menurut Bungin (2004), pendekatan kuantitatif dengan konsep deskriptif mempunyai tujuan untuk memperjelas mengenai macam-macam keadaan yang terjadi, situasi, atau variabel yang terjadi dalam masyarakat yang merupakan obyek penelitian tersebut sesuai dengan keadaan yang terjadi. Dalam penelitian ini tidak dilakukan pengujian hipotesis, melainkan memaparkan suatu obyek apa adanya secara sistematis.

Populasi yang diambil peneliti dalam penelitian ini yakni adalah semua saham sektor pertanian yang diperdagangkan pada BEI periode Januari 2014 - Desember 2016. Sampel yang dipilih peneliti mempergunakan teknik purposive sampling, yaitu penentuan sampel berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu berdasarkan tujuan penelitian." (Sugiyono, 2011). Sampel yang dipilih dalam penelitian adalah saham perusahaan sub sektor perkebunan yang diperdagangkan pada BEI periode Januari 2014 - Desember 2016. Saham perusahaan yang diambil sebagai sampel dalam penelitian ini harus memenuhi

kriteria berikut: a) Perusahaan yang terdaftar di BEI yang berjenis sub sektor perkebunan; b) Data yang tersedia lengkap dari Januari 2014 - Desember 2016.

Sumber data yang digunakan adalah jenis data sekunder. Menurut Bungin (2004) data sekunder merupakan data yang didapat tidak berasal dari sumber awal data melainkan bersumber pada data yang kedua, seperti dokumen, tabel sesuai topik penelitian. Dalam penelitian ini data sekunder didapatkan dari pihak kedua yaitu BEI, BI, Yahoo Finance, dalam bentuk penutupan harga saham, penutupan harga IHSG, dan suku bunga BI.

Teknis analisis deskriptif kuantitatif yang digunakan untuk menganalisis data. Data kaji berdasarkan dengan definisi operasional variabel dan dalam perhitungan menggunakan Microsoft Excel, dengan langkah-langkah perhitungan sebagai berikut: 1) Mengumpulkan data; 2) Menghitung taraf keuntungan saham individu; 3) Menghitung taraf keuntungan pasar; 4) Menghitung taraf keuntungan bebas risiko; 5) Menghitung beta saham; 6) Menghitung taraf keuntungan yang diharapkan; 7) Menentukan keputusan investasi berdasarkan metode CAPM dengan penggambaran SML dan penggolongan saham undervalued atau overvalued.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari saham 15 perusahaan sub sektor perkebunan yang digunakan sebagai sampel penelitian selama periode penelitian periode Januari 2014-Desember 2016, maka didapat hasil-hasil perhitungan sebagai berikut.

Perhitungan Taraf keuntungan Individu

Berdasarkan perhitungan taraf keuntungan saham individu, menunjukkan bahwa:

Saham perusahaan Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA) mempunyai taraf keuntungan saham individu tertinggi yaitu 0,941375 atau 94,13%. Selanjutnya secara berurutan dari yang tinggi sampai rendah taraf keuntungan individunya yaitu, Salim Ivomas Pratama Tbk (SIMP) setinggi 0,544092922 atau 54,4%, Drama Satya Nusantara Tbk (DSNG) setinggi 0,50053906 atau 50,1%, Austindo Nusantara Jaya Tbk (ANJT) setinggi 0,288940542 atau 28,88%, PP London Sumatera Indonesia Tbk (LSIP) setinggi 0,266467018 atau 26,64%, Eagle High Plantations Tbk (BWPT) setinggi 0,245024882 atau 24,5%, Sampoerna Agro Tbk (SGRO) setinggi 0,2448498 atau 24,48%, Bakrie Sumatera Plantation Tbk (UNSP) setinggi 0 atau 0,0%, Jaya Agra Wattie Tbk (JAWA) setinggi -0,016904768, Astra Argo

Lestari Tbk (AALI) setinggi -0,063227989 atau -6,32%, Sawit Sumbermas Sarana Tbk (SSMS) setinggi -0,312563381 atau -31,26%, Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk (SMAR) setinggi -0,350889882 atau -35,09%, Providen Agro Tbk (PALM) setinggi -0,432021645 atau -43,20%, Multi Agro Gemilang Plantation Tbk (MAGP) setinggi -0,692352 atau -69,23%, Gozco Plantation Tbk (GZCO) merupakan perusahaan dengan taraf keuntungan individu terendah yaitu -0,974149379 atau -97,41%.

Perhitungan Taraf keuntungan Pasar

Berdasarkan perhitungan taraf keuntungan pasar, menunjukkan bahwa:

Taraf keuntungan pasar tertinggi adalah 0,054753077 atau 5,47% pada periode September 2015. Sedangkan taraf keuntungan pasar terendah yaitu -0,078324963 atau -7,83% terjadi pada periode Maret 2015, ini disebabkan karena nilai IHSG pada periode Maret 2015 yaitu 5086,42 mengalami penurunan dari periode Februari 2015 yaitu 5518,674805. Faktor yang menyebabkan turunnya nilai IHSG pada Maret 2015 yaitu kenaikan angka inflasi pada periode Maret 2015 setinggi 0,17% dari dua periode sebelumnya, meningkatnya taraf suku bunga Bank Indonesia (BI) pada periode Maret 2015 menjadi 7,50%, meningkatnya suku BI akan berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Rata-rata taraf keuntungan pasar selama periode penelitian adalah 0,004443717 atau 0,44%. Angka ini menunjukkan bahwa taraf keuntungan pasar bergerak ke arah positif. Artinya adalah pasar modal mampu memberikan keuntungan rata-rata 0,004443717 atau 0,44%, kepada investor selama periode Januari 2014-Desember 2016.

Perhitungan Taraf keuntungan Bebas Risiko

Berdasarkan hasil perhitungan pengembalian bebas risiko, didapat rata-rata taraf keuntungan bebas risiko per tahun berjumlah 0,069861111 atau 6,9%. Dengan perhitungan: $R_f (\text{per tahun}) = 2,515/36 = 0,069861111$ atau 6,9%

Sedangkan rata-rata taraf keuntungan bebas risiko per periode yaitu 0,005821759 atau 0,58. Dengan perhitungan: $R_f (\text{per periode}) = (0,069861111)/12 = 0,005821759$ atau 0,58%

Perhitungan Beta Saham

Berdasarkan perhitungan risiko sistematis, menunjukkan bahwa:

Taraf risiko sistematis tertinggi dimiliki oleh saham perusahaan Sampoerna Agro Tbk (SGRO) setinggi 0,128274. Sedangkan taraf risiko sistematis terendah dimiliki oleh saham

perusahaan Austindo Nusantara Jaya Tbk (ANJT) yaitu -0,202963. Taraf risiko sistematis saham perusahaan Drama Satya Nusantara Tbk (DSNG) setinggi 0,071270, Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk (SMAR) setinggi 0,051422, Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA) setinggi 0,022782, Gozco Plantation Tbk (GZCO) yaitu PP London Sumatera Indonesia Tbk (LSIP) setinggi 0,008929, Salim Ivomas Pratama Tbk (SIMP) setinggi 0,005441, Multi Agro Gemilang Plantation Tbk (MAGP) setinggi 0,001491, Bakrie Sumatera Plantation Tbk (UNSP) setinggi 0,00000, Sawit Sumbermas Sarana Tbk (SSMS) - 0,008141, Astra Argo Lestari Tbk (AALI) setinggi -0,014200, Jaya Agra Wattie Tbk (JAWA) setinggi -0,025884, Providen Agro Tbk (PALM) setinggi -0,038156, Eagle High Plantations Tbk (BWPT) setinggi -0,038055, Austindo Nusantara Jaya Tbk (ANJT) setinggi -0,202963, termasuk saham perusahaan Sampoerna Agro Tbk (SGRO) dan perusahaan Austindo Nusantara Jaya Tbk (ANJT).

Hasil perhitungan risiko sistematis selama periode penelitian menunjukkan saham 15 perusahaan sub sektor perkebunan memiliki $\beta < 1$. Artinya, taraf keuntungan saham 15 perusahaan mempunyai pergerakan lebih rendah dari pada dengan pergerakan taraf keuntungan semua saham di pasar. Ini menunjukkan bahwa risiko sistematis 15 perusahaan tersebut lebih rendah daripada risiko sistematis pasar, defensif yakni istilah yang dikenal untuk saham dengan taraf risiko lebih rendah daripada risiko pasar.

Perhitungan Taraf keuntungan yang Diharapkan

Dalam menentukan taraf keuntungan harapan yaitu dengan menghitung variabel R_f , R_m , β , dan $E(R_m)$. Dalam penelitian ini didapatkan hasil yaitu:

Saham perusahaan Sampoerna Agro Tbk memiliki taraf keuntungan yang diharapkan tertinggi yaitu 0,00405131. Selanjutnya secara berurutan dari yang tinggi sampai rendah taraf keuntungan yang diharapkan yaitu, Drama Satya Nusantara Tbk (DSNG) setinggi 0,004028508, Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk (SMAR) setinggi 0,004020569, Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA) setinggi 0,004009113, Gozco Plantation Tbk (GZCO) setinggi 0,004005993, PP London Sumatera Indonesia Tbk (LSIP) setinggi 0,004003572, Salim Ivomas Pratama Tbk (SIMP) setinggi 0,004002177, Multi Agro Gemilang Plantation Tbk (MAGP) setinggi 0,004000596, Bakrie Sumatera Plantation Tbk (UNSP) setinggi 0,0040000, Sawit Sumbermas Sarana Tbk (SSMS) setinggi 0,003996743, Astra Argo Lestari Tbk (AALI) setinggi 0,00399432, Jaya Agra Wattie Tbk (JAWA) setinggi

0,003989646, Eagle High Plantations Tbk (BWPT) setinggi 0,003984778, Providen Agro Tbk (PALM) setinggi 0,003984738, saham dengan nilai taraf keuntungan yang diharapkan terendah adalah Austindo Nusantara Jaya Tbk (ANJT) yaitu 0,003918815.

Dalam penelitian ini saham perusahaan yang menghasilkan taraf beta tertinggi, juga menghasilkan taraf keuntungan yang diharapkan tertinggi. Begitu pula dengan saham perusahaan yang memiliki taraf beta terendah juga memiliki taraf keuntungan harapan terendah. Hal ini sesuai dengan pernyataan bahwa semakin tinggi taraf risiko yang ditanggung, maka semakin tinggi juga pengembalian yang bisa dimiliki melalui investasi yang dilakukan.

Penentuan Keputusan Investasi

1. Penggolongan saham *undervalued* atau *overvalued*

Berdasarkan perbandingan antara taraf keuntungan realisasi dengan taraf pengembalian yang diharapkan, maka dari saham 15 perusahaan sub sektor perkebunan selama periode penelitian, terdapat tujuh saham perusahaan yang termasuk *undervalued* dan delapan saham perusahaan yang *overvalued*. Saham perusahaan yang tergolong *undervalued* adalah Austindo Nusantara Jaya Tbk (ANJT), Eagle High Plantations Tbk (BWPT), Drama Satya Nusantara Tbk (DSNG), PP London Sumatera Indonesia Tbk (LSIP), Sampoerna Agro Tbk (SGRO), Salim Ivomas Pratama Tbk (SIMP), Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA). Keputusan investasi yang dilakukan untuk saham yang berjenis *undervalued* yaitu membeli saham tersebut, karena memiliki taraf keuntungan saham individu lebih tinggi dari taraf keuntungan rata-rata yang diharapkan.

Sedangkan kedelapan saham perusahaan yang *overvalued* adalah Astra Argo Lestari Tbk (AALI), Gozco Plantation Tbk (GZCO), Jaya Agra Wattie Tbk (JAWA), Multi Agro Gemilang Plantation Tbk (MAGP), Providen Agro Tbk (PALM), Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk (SMAR), Sawit Sumbermas Sarana Tbk (SSMS), Bakrie Sumatera Plantation Tbk (UNSP). Keputusan investasi yang diputuskan untuk saham yang berjenis *overvalued* yaitu menjual saham tersebut, karena mempunyai taraf keuntungan individu lebih rendah dari taraf keuntungan rata-rata yang diharapkan.

Penggolongan saham *undervalued* dan *overvalued* dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

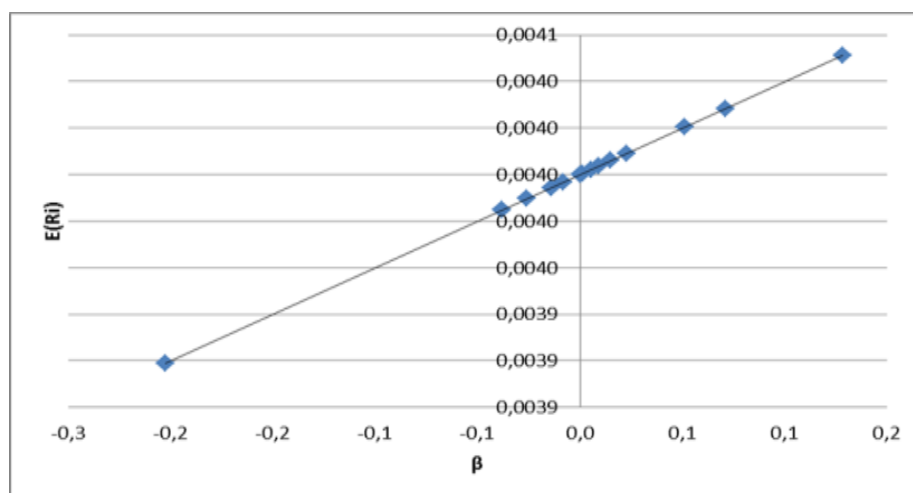
Tabel 1. Saham-Saham Bernilai *Undervalued* atau *Overvalued*

No	Kode	Nama Perusahaan	Ri	E(Ri)	Tergolong	Keputusan Investasi
1	AALI	Astra Argo Lestari Tbk	-0,06323	0,003994	<i>Overvalued</i>	Menjual saham
2	ANJT	Austindo Nusantara Jaya Tbk	0,28894	0,003919	<i>Undervalued</i>	Membeli saham
3	BWPT	Eagle High Plantations Tbk	0,24502	0,003985	<i>Undervalued</i>	Membeli saham
4	DSNG	Drama Satya Nusantara Tbk	0,50054	0,004029	<i>Undervalued</i>	Membeli saham
5	GZCO	Gozco Plantation Tbk	-0,97415	0,004006	<i>Overvalued</i>	Menjual saham
6	JAWA	Jaya Agra Wattie Tbk	-0,01690	0,003990	<i>Overvalued</i>	Menjual saham
7	LSIP	PP London Sumatera Indonesia Tbk	0,26647	0,004004	<i>Undervalued</i>	Membeli saham
8	MAGP	Multi Agro Gemilang Plantation Tbk	-0,69235	0,004001	<i>Overvalued</i>	Menjual saham
9	PALM	Providen Agro Tbk	-0,43202	0,003985	<i>Overvalued</i>	Menjual saham
10	SGRO	Sampoerna Agro Tbk	0,24485	0,004051	<i>Undervalued</i>	Membeli saham
11	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk	0,54409	0,004002	<i>Undervalued</i>	Membeli saham
12	SMAR	Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk	-0,35089	0,004021	<i>Overvalued</i>	Menjual saham
13	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk	-0,31256	0,003997	<i>Overvalued</i>	Menjual saham
14	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	0,94137	0,004009	<i>Undervalued</i>	Membeli saham
15	UNSP	Bakrie Sumatera Plantation Tbk	0,00000	0,004000	<i>Overvalued</i>	Menjual saham

Sumber : Data diolah sendiri

2. Hasil Penggambaran *Security Market Line*

Dalam pembentukan *Security Market Line* (SML) data yang diperlukan adalah β dan $E(R_i)$. SML pada gambar di bawah ini memperlihatkan garis horizontal yang terdiri dari nilai β , sedangkan pada garis vertikal terdiri dari $E(R_i)$. Kemiringan garis (slope) pada gambar terlihat bergerak dari kiri bawah menuju ke kanan atas, hal ini berarti SML memiliki kemiringan garis yang positif. Berdasarkan gambar SML saham perusahaan yang dijadikan sebagai sampel penelitian, menunjukkan bahwa ada tiga saham perusahaan mempunyai β lebih tinggi dari satu dan 12 saham perusahaan yang mempunyai β lebih rendah dari satu. Saham yang mempunyai nilai beta lebih tinggi dari satu adalah saham yang mempunyai risiko lebih tinggi dibanding risiko pasar, saham dengan nilai β lebih tinggi dari satu mempunyai taraf keuntungan lebih tinggi dibandingkan taraf keuntungan yang ada di pasar. Saham yang mempunyai nilai beta kurang dari satu adalah saham yang mempunyai nilai risiko lebih rendah dibandingkan risiko pasar, saham dengan nilai β kurang dari satu mempunyai taraf keuntungan lebih rendah dibandingkan taraf keuntungan yang ada di pasar.



Data diolah sendiri

Gambar 1. Security Market Line Sub Sektor Perkebunan

Implikasi Manajemen

Tarif keuntungan saham individu memberikan informasi tentang hasil yang akan didapatkan investor terhadap suatu investasi yang dilakukan pada satu sekuritas. Dengan mengetahui tarif keuntungan saham individu maka investor dapat membandingkan tarif keuntungan yang ditawarkan dari masing-masing saham. Tarif keuntungan pasar adalah tarif keuntungan yang didasarkan pada perkembangan indeks harga saham. Tarif keuntungan pasar memberikan informasi tarif keuntungan gabungan dari semua saham yang ada. Berdasarkan tarif keuntungan pasar investor dapat membandingkan dengan tarif keuntungan saham individu. Jika tarif keuntungan pasar lebih rendah dari tarif keuntungan individu maka investor harus membeli saham tersebut, jika tarif keuntungan pasar lebih rendah dari tarif keuntungan saham individu maka investor perlu menjual saham tersebut.

Dalam dunia investasi dinyatakan bahwa tidak ada pengembalian yang tidak diikuti dengan risiko. Namun pada tarif keuntungan bebas risiko, suku bunga BI dipercaya akan memberikan pengembalian sesuai dengan standar nilai bunga BI yang sudah dikeluarkan. Oleh karena itu dalam menghitung tarif keuntungan bebas risiko, penelitian ini menggunakan tarif suku bunga BI sebagai acuan perhitungan. Manfaat dari mengetahui tarif keuntungan bebas risiko yaitu agar investor dapat menentukan keputusan dalam mengalokasikan modal yang dipunyainya, sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa tarif suku bunga berhubungan negatif dengan investasi.

Pertumbuhan bunga BI akan menarik investor pemegang saham untuk berinvestasi pada deposito dan menjual saham-sahamnya, hal ini mengakibatkan penurunan pada IHSG. Berdasarkan uraian tersebut maka implikasi kepada investor bahwa, sebelum melakukan keputusan investasi, investor perlu mengetahui taraf keuntungan bebas risiko. Risiko sistematis (β) merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi. Dengan mengetahui nilai β investor mendapatkan informasi tentang hubungan taraf keuntungan individu dengan taraf keuntungan yang ada dipasar, sesuai dengan pernyataan bahwa risiko berbanding lurus dengan pengembalian.

Taraf keuntungan yang diharapkan merupakan pengembalian yang diprediksi akan dimiliki oleh investor di masa yang akan datang. Dengan mengetahui taraf keuntungan yang diharapkan maka investor dapat membandingkan dengan taraf keuntungan saham individu yang akan menghasilkan keputusan untuk investasi. Berdasarkan hasil analisis maka saham yang memiliki taraf keuntungan yang diharapkan tertinggi di antara saham 15 perusahaan yaitu Sampoerna Agro Tbk (SGRO). Kegunaan mengetahui taraf keuntungan yang diharapkan adalah investor mempunyai prediksi taraf keuntungan yang akan dimiliki di masa yang akan datang.

CAPM merupakan model keseimbangan yang menilai hubungan antara risiko dengan pengembalian. "*CAPM a model that relates the required rate of return for a security to its risk as measured by beta*" (Bodie, Kane, dan Marcus 2014:293). Artinya CAPM adalah model yang menghubungkan taraf keuntungan yang diisyaratkan aman terhadap risiko yang diukur dengan beta. Garis yang menghubungkan taraf keuntungan yang diharapkan dengan risiko sistematis yaitu *security market line* atau SML. Dalam keadaan pasar seimbang semua saham seharusnya berada pada garis SML. Akan tetapi pada kenyataannya, dalam keadaan pasar seimbang masih ada saja saham perusahaan yang berada di luar garis SML. Saham yang berada diluar garis SML mempunyai dua kemungkinan jenis saham yaitu *undervalued* dan *overvalued*. *Undervalued* berarti taraf keuntungan individu lebih tinggi dari taraf keuntungan yang diharapkan, sedangkan *overvalued* taraf keuntungan individu lebih rendah dari taraf keuntungan yang diharapkan. Dengan mengetahui jenis saham tersebut maka investor dapat melakukan keputusan investasi, dengan membeli saham *undervalued* dan menjual saham *overvalued*.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis, dari saham 15 perusahaan sub sektor perkebunan yang diperdagangkan pada BEI periode Januari 2014-Desember 2016, menunjukkan bahwa taraf keuntungan individu tertinggi dimiliki oleh perusahaan Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA) dengan taraf keuntungan saham individu yaitu 0,941375 atau 94,13%. Saham dengan taraf risiko sistematis tertinggi yaitu saham perusahaan Sampoerna Agro Tbk (SGRO) setinggi 0,128274, saham ini juga mempunyai taraf keuntungan yang diharapkan tertinggi yaitu 0,0040513.

Dari saham 15 perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian, terdapat tujuh saham yang berjenis *undervalued* yaitu Austindo Nusantara Jaya Tbk (ANJT), Eagle High Plantations Tbk (BWPT), Drama Satya Nusantara Tbk (DSNG), PP London Sumatera Indonesia Tbk (LSIP), Sampoerna Agro Tbk (SGRO), Salim Ivomas Pratama Tbk (SIMP), Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA). Keputusan investasi yang tepat terhadap saham yang berjenis *undervalued* yaitu membeli saham tersebut.

Selain itu, terdapat delapan saham yang berjenis *overvalued* yaitu Astra Argo Lestari Tbk (AALI), Gozco Plantation Tbk (GZCO), Jaya Agra Wattie Tbk (JAWA), Multi Agro Gemilang Plantation Tbk (MAGP), Providen Agro Tbk (PALM), Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk (SMAR), Sawit Sumbermas Sarana Tbk (SSMS), Bakrie Sumatera Plantation Tbk (UNSP). Keputusan investasi yang tepat untuk saham yang berjenis *overvalued* adalah dengan menjual saham tersebut.

Saran

Investor atau calon investor sebelum menentukan keputusan investasi, sebaiknya memahami tentang pentingnya metode perhitungan dalam menentukan keputusan investasi yang tepat pada saham yang berjenis *undervalued* dan *overvalued*, agar tidak salah dalam menentukan keputusan investasi pada saham. Sebelum menanamkan modalnya pada saham, investor atau calon investor sebaiknya memperhatikan faktor yang mempengaruhi harga saham, seperti perubahan suku bunga, inflasi, fluktuasi nilai tukar, kinerja perusahaan, kondisi ekonomi global maupun dalam negeri, dan lain-lain.

Obyek penelitian ini hanya difokuskan pada perusahaan yang termasuk dalam sub sektor perkebunan dengan periode penelitian selama Januari 2014-Desember 2016 dan menarik sampel sebanyak 15 perusahaan. Untuk itu diharapkan bagi penelitian selanjutnya, untuk melakukan penelitian pada perusahaan sektor pertanian dengan periode penelitian lebih lama dan menggunakan lebih banyak sampel agar hasil yang didapatkan lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, Zvi, Ales Kane, and Alan J. Marcus. 2014. *Essentials Of Investments*, nien Edition, McGraw-Hill.
- Bungin, Burhan. 2004. *Metodologi Penelitian Kuantitatif*, Edisi pertama, Surabaya.
- Fakhruddin, dan Sopian Hadianto. 2001. *Perangkat dan Model Analisis Investasi Pasar Modal*, Buku satu, Jakarta.
- Hadiati, Din, Topowijoyono, dan Devi, F. 2016. *Penerapan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks IDX30 Periode Juli 2012-Juni 2015)*, Volume 37, *Jurnal Adiministrasi Bisnis*.
- Husnan, Suad. 1998. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 1998.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi kedua, BPFE, Yogyakarta.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kombinasi (Mixed Methodes)*, Edisi kedelapan, Yogyakarta.
- Usman Marzuki, Singgih Riphath, dan Syahrir Ika. 1997. *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*, IBI, Jakarta.
- <http://finance.yahoo.com>
www.bi.go.id
www.idx.com