

ANALISIS INVESTASI SAHAM PADA PERUSAHAAN PERAIH PENGHARGAAN *PROPERTY AWARD* 2018 YANG LISTED DI BEI DENGAN MENGGUNAKAN *CAPITAL ASSET PRICING MODEL*

Hadi Ahmad Sukardi¹

Universitas Sangga Buana YPKP Bandung

hadi.ahmads@usbykp.ac.id

Abstrak - Pertumbuhan sektor properti di Indonesia semakin berkembang pesat, dimana hal ini bisa dilihat dengan banyaknya perusahaan yang berdiri dan menjalankan operasionalnya dalam bentuk proyek-proyek. Hal ini peneliti lakukan untuk membantu menganalisa perusahaan-perusahaan induk yang anak-anak perusahaannya mendapatkan penghargaan dari warta ekonomi berupa beberapa kategori dalam memperoleh *property award* pada tahun 2018 dan bertujuan membandingkan perusahaan-perusahaan tersebut dan dikatakan layak berinvestasi di perusahaan-perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini, peneliti hanya memperoleh sebanyak 23 saham perusahaan yang terpilih sebagai sampel penelitian dengan menggunakan *purposive sampling*. Hasil yang didapat oleh peneliti dalam analisis ini terdapat 5 saham efisien dan 18 saham tidak efisien berdasarkan perhitungan CAPM. Saham efisien adalah saham *undervalued* dengan nilai $R_i > \text{nilai } E(R_i)$. Saham-saham efisien tersebut yakni : PPRO, EMDE, JSPT, DMAS dan PWON. Sedangkan saham yang tidak efisien adalah saham yang memiliki nilai $R_i < \text{nilai } E(R_i)$ dan dikatakan sebagai saham *overvalued*. Saham-saham tidak efisien tersebut yakni : APLN, DILD, ELTY, KIJA, SMDM, LPKR, BSDE, SMRA, CTRA, MDLN, COWL, ASRI, MTLA, GPRA, RODA, GWSA, LPCK dan BEST. Dilain sisi peneliti memperoleh penjelasan bahwa tingkat risiko tidak selalu berhubungan linier dengan tingkat pengembalian, dimana hal ini terlihat ketika peneliti menganalisa hasil risiko sistematis β (beta) yang hubungannya terbalik dengan ekspektasi pengembalian $E(R_i)$, dengan adanya perubahan posisi perusahaan yang memiliki risiko paling tinggi ternyata ekspektasi pengembaliannya rendah dan perusahaan yang memiliki risiko paling rendah justru ternyata ekspektasi pengembaliannya menjadi tinggi, hal ini terjadi pada perusahaan BEST dan ELTY. Hasil pengambilan hipotesis yaitu tidak semuanya perusahaan yang dapat meraih *property award* yang bisa dibeli sahamnya tetapi hanya sebagian saja.

Kata Kunci: Model Harga Aset Modal, Pengembalian Individual, Pengembalian Pasar, Resiko dan Pengembalian yang Diharapkan

Abstract - *The growth of the property sector in Indonesia is growing rapidly, where this can be seen with the number of companies that stand up and run operations in the form of projects. This is done by researchers to help analyze the parent companies whose subsidiaries received awards from the journalists in the form of several categories in obtaining property awards in 2018 and aimed at comparing these companies and said to be worth investing in those companies. In this study, researchers only obtained as many as 23 company shares that were selected as research samples by using purposive sampling. The results obtained by researchers in this analysis there are 5 efficient shares and 18 inefficient stocks based on the CAPM calculation. An efficient stock is an undervalued stock with a value of $R_i > \text{value } E(R_i)$. These efficient stocks are: PPRO, EMDE, JSPT, DMAS and PWON. While inefficient stocks are stocks that have a value of $R_i < \text{value of } E(R_i)$ and are said to be overvalued shares. The inefficient stocks are: APLN, DILD, ELTY, KIJA, SMDM, LPKR, BSDE, SMRA, CTRA, MDLN, COWL, ASRI, MTLA, GPRA, WHEEL, GWSA, LPCK and BEST. On the other hand the researcher gets the explanation that the level of risk is not always linearly related to the rate of return, where this is seen when the researcher analyzes the results of systematic risk β (beta) whose relationship is inversely related to the expected return of $E(R_i)$, with a change in the position of the company that has the most risk high turns out to have low return expectations and the company with the lowest risk actually turns out to have high return expectations, this happens to BEST and ELTY companies. The results of making a hypothesis that not all companies that can win property awards can be bought but only partial shares.*

Keywords: *Capital Asset Pricing Model, Return Individual, Return Market, Risk and Expected Return*

PENDAHULUAN

Kemungkinan besar laju pertumbuhan sektor properti di Indonesia semakin berkembang dengan berbagai macam produk properti yang dipasarkan, baik dilakukan oleh para pengembang profesional maupun baru terjun.

Semakin banyak pebisnis yang terjun dalam sektor industri ini, maka semakin terpacunya suatu ide pengembangan produk untuk lebih baik lagi dalam pemasarannya. Pada hari Kamis, 05 April 2018, 46 Perusahaan Industri Properti meraih penghargaan *Property Award 2018* dari Warta Ekonomi. (Rahayu, 2018) Diantara-Nya :

No	Category	Winning Company
1	<i>Top Marketing Communication in Housing Category</i> (Komunikasi Pemasaran Top di Kategori Perumahan)	PT Agung Podomoro Land Tbk (Podomoro Park Bandung), Intiland Development Tbk (Serenia Hills), PT Bakrieland Development Tbk (Bogor Nirwana Residence), PT Jababeka Tbk (D'Java Residence), PT Gapura Kencana Abadi (Pinewood Residence), Suryamas Group (Royal Tajur)

ANALISIS INVESTASI SAHAM PADA PERUSAHAAN PERAIH PENGHARGAAN *PROPERTY AWARD* 2018 YANG LISTED DI BEI DENGAN MENGGUNAKAN *CAPITAL ASSET PRICING MODEL*

No	Category	Winning Company
2	<i>Top Marketing Communication in City & Township Category</i> (Komunikasi Pemasaran Top di Kategori Kota & Kotapraja)	PT Lippo Karawaci Tbk (Meikarta), PT Bumi Serpong Damai Tbk (Nuvasa Bay), PT Summarecon Agung Tbk (Summarecon Serpong), PT Ciputra Development Tbk (Citriland The Green Lake Surabaya), PT Modernland Realty Tbk (Jakarta Garden City), PT Grahabuana Cikarang (Jababeka Residence), PT Cowell Development Tbk (Borneo Paradiso), PT Astra Modern Land (Astra Modern Land)
3	<i>Top Marketing Communication in Apartment Category</i> (Komunikasi Pemasaran Top di Kategori Apartemen)	PT Agung Sedayu Group (Menteng Park), PT Alam Sutera Realty Tbk (Kota Ayodhya), PT Duta Paramindo Sejahtera (Green Pramuka City), PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk (Setiabudi Sky Garden), The Capitol Group (The Capitol), PT Metropolitan Land Tbk (Kaliana Apartment), PatraLand (PT Patra Jasa), (Tamansari Urbano), PT Perdana Gapura Prima Tbk (Bellevue Place Jakarta)

No	Category	Winning Company
4	<i>Top Marketing Communication in Mixed-Use Building Category</i> (Komunikasi Pemasaran Top dalam Kategori Bangunan Penggunaan Campuran)	PT Pakuwon Jati Tbk (Kota Kasablanka Superblock), PT Agung Podomoro Land Tbk (Podomoro City), Trans Property (CT Corp), (Trans Park Cibubur), PT Putragaya Wahana (Thamrin Nine), PT Pancakarya Griyatama (TangCity Superblock), PT Megapolitan Development Tbk (Centro Cinere), Tamara Land (Tamara Group), (Kebayoran Icon), PT Pikko Land Development Tbk (Thamrine District Bekasi)
5	<i>Top Marketing Communication in Office Building Category</i> (Komunikasi Pemasaran Top dalam Kategori Gedung Kantor)	PT Bintang Rajawali Perkasa (L'avenue), PT Chitaland Perkasa (Chitaland Tower), PT Greenwood Sejahtera Tbk (TCC Batavia)
6	<i>Top Marketing Communication in Hotel & Resort Category</i> (Komunikasi Pemasaran Top di Kategori Hotel & Resor)	Trans Property (CT Corp), (Trans Luxury Hotel), PT PP Properti Tbk (Prime Park Bandung), Springhill Group (Spring Hill Villa & Resort Jimbaran Hijau)
7	<i>Top Marketing Communication in Trade Center Category</i> (Komunikasi Pemasaran Top dalam Kategori Pusat Perdagangan)	PT Agung Sedayu Group (PIK Avenue), PT Bumi Serpong Damai Tbk (AEON Mall), PT Ciputra Development Tbk (Lotte Shopping Avenue), PT Central Prima Kelola (Central Park Mall), PT Nirvana Wastu

No	Category	Winning Company
		Pratama (The Park Solo)
8	Top Marketing Communication in Industrial Estate (Komunikasi Pemasaran Top di Kawasan Industri)	PT Lippo Cikarang Tbk (Lippo Cikarang Industrial Estate), PT Modern Industrial Estate (Modern Cikande), Puradelta Lestari Tbk (Kawasan Industri Delta Mas), PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk (Bekasi Fajar Industrial Estate)
9	Smart Marketing Communication Innovation with APP Smart Property Tools (Inovasi Komunikasi Pemasaran Cerdas dengan APP Alat Properti Cerdas)	PT Adhi Persada Properti (Pengembangan Real Estate dan Properti)

Tergelitik rasa penasaran peneliti pada kabar ini, untuk menganalisis kinerja perusahaan-perusahaan induk yang anak-anak perusahaannya meraih penghargaan tersebut, apakah layak berinvestasi saham di perusahaan-perusahaan induknya.

Dari 46 Perusahaan yang meraih penghargaan untuk melakukan analisis pada perusahaan di atas, peneliti menggunakan teknik analisis CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) yaitu model dimana kondisi pasar berada dititik keseimbangan, risiko yang tidak sistematis akan rendah sehingga risiko sistematis yang hanya akan mempengaruhi sekuritas *prices*. *asset pricing model* akan bisa menjelaskan

harga saham ketika keadaan pasar yang sedang *equilibrium* sebagai model keseimbangan. Model keseimbangan yang banyak diminati oleh investor yaitu metode yang didevelop oleh William F. Sharpe, John Lintner dan Jan Mossinini. (Warman, 2018)

Cara ini adalah cara sederhana yang sering dilakukan oleh seorang investor pada pengambilan keputusan transaksi saham di pasar modal. Hematnya model ini digunakan, dikarenakan dalam berinvestasi haruslah efektif dan efisien serta tahu kapan menjual dan kapan membeli, yang pada dasarnya seorang investor dituntut menentukan pengembalian (*required return*) dari suatu *asset*, besarnya *rate of return* seharusnya berbanding lurus dengan risiko yang diambil. Dalam perhitungan CAPM tentunya menggunakan beberapa variabel yang harus dipenuhi diantaranya-nya R_f (*risk free rate*), β (*beta*), dan R_m (*return market*). (Saraswati, 2020)

KAJIAN LITERATUR

Investasi adalah akumulasi suatu aktiva dengan suatu harapan untuk mendapatkan keuntungan pada masa yang akan datang. Investasi disebut juga sebagai penanaman modal. Hal ini adalah kebalikan dari divestasi pada aktiva yang ada pada masa lampau. (Wikipedia, 2020)

Pasar modal adalah tempat dalam kata lain suatu sarana yang menemukan penjual sekuritas yang membutuhkan kas dan pembeli sekuritas yang kelebihan kas untuk melakukan kegiatan transaksi sekuritas. Hal yang membedakan pasar modal dengan pasar yang lainnya adalah pasar modal memperjualbelikan suatu profit atau suatu keuntungan di masa yang akan datang dari aktiva yang dibeli saat ini. Alat yang jual belikan dalam pasar modal ini antara lain seperti saham

ANALISIS INVESTASI SAHAM PADA PERUSAHAAN PERAIH PENGHARGAAN *PROPERTY AWARD* 2018 YANG LISTED DI BEI DENGAN MENGGUNAKAN *CAPITAL ASSET PRICING MODEL*

biasa, saham preferen, *right*, waran, obligasi, kontrak opsi. (Tandelilin, 2010)

Indeks harga saham adalah suatu indikator yang penting yang digunakan untuk memperlihatkan pergerakan harga saham. (Darmadji & Tjiptono dan Fachrudin, 2012)

Indeks yang digunakan dalam penelitian ini yang bertujuan untuk mengukur suatu kinerja saham *listed* di Bursa Efek Indonesia adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). (Hadi, 2013)

Risiko dalam investasi merupakan suatu besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan dengan tingkat pengembalian yang didapat pada kenyataannya. Risiko yang dimiliki oleh setiap aktiva berisiko yaitu gabungan dari risiko secara sistematis dan risiko yang tidak secara sistematis atau yang biasa disebut sebagai risiko total/ risiko keseluruhan. (Hartono, 2013)

$$\beta_i = \frac{\sigma_i M}{\sigma^2 M}$$

Nilai beta portofolio pasar adalah 1 ($\beta=1$). (Jones, 2009)

Bila suatu saham memiliki nilai beta lebih dari 1 ($\beta>1$) memperlihatkan pergerakan saham yang lebih berfluktuasi dari pada pergerakan pasar pada umumnya, sedangkan bila beta saham yang kurang dari 1 ($\beta<1$) memperlihatkan pergerakan yang lebih kondusif (tidak berfluktuasi) dibandingkan pergerakan pasar pada semestinya. Saham adalah suatu bukti penyertaan kepemilikan modal pada suatu perusahaan yang tercantum dengan jelas pada nilai nominalnya, nama perusahaan dengan hak dan kewajiban yang jelas kepada setiap pemegangnya. (Fahmi, 2015)

Dalam manajemen investasi, ada 2 *Return* yakni *return* yang diharapkan (*expected return*) serta *return* yang terealisasi (*realized return*), *return* yang diharapkan merupakan tingkat *return*

yang diantisipasi investor dimasa datang. Sedangkan *return* yang terealisasi atau *return* yang terjadi merupakan tingkat *return* yang didapat investor pada masa lalu. (Adrianhg, 2018)

Pada waktu investor menginvestasikan kekayaannya, dia akan mensyaratkan tingkat *return* tertentu dan jika periode investasi telah berlalu investor tersebut akan mengharapkan tingkat *return* yang sesungguhnya dia terima.

Antara tingkat *return* yang diharapkan dan tingkat *return* yang terjadi yang diperoleh investor dari investasi yang dilakukan mungkin saja berbeda. Perbedaan antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang benar-benar diterima (*return yang terjadi*) merupakan risiko yang harus selalu dianalisis dalam proses investasi. (Tandelilin, 2010)

1. Rate of return Saham Individu

Rate of return dari keseluruhan suatu investasi dalam jangka periode tertentu.

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

2. Rate of return Pasar

Rate of return pasar adalah tingkat pengembalian yang didasarkan pada perkembangan indeks harga saham. Indeks pasar yang bisa dipilih untuk pasar BEI misalnya adalah IHSG atau indeks lain untuk saham-saham yang aktif saja.

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

3. Rate of return Bebas Risiko

Rate of return bebas risiko pengembalian yang diperoleh dari aktiva bebas risiko. Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah salah satu aktiva bebas risiko.

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

4. Rate of return yang Diharapkan (*Expected Return*)

Return harapan merupakan pengembalian yang diharapkan akan didapat investor dari suatu investasi pada masa yang akan datang.

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

Model CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) bertujuan untuk dapat memahami perilaku investor secara menyeluruh, mekanisme pembentukan harga dan pengembalian pasar dalam bentuk yang lebih sederhana, menentukan risiko yang relevan pada suatu aktiva dan hubungan *risk* dan *return* yang diharapkan untuk suatu aktiva ketika pasar dalam kondisi ekuilibrium. (Septiana et al., 2018)

Jadi, CAPM bermanfaat untuk seorang investor dalam menganalisa *return asset* berisiko pada investasi. CAPM memberikan asumsi risiko dan tingkat pengembalian saham mempunyai hubungan positif. Semakin tinggi risiko maka semakin tinggi tingkat imbal hasil saham dan kebalikannya.

Dalam penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa semakin besar risiko yang ditanggung, maka semakin besar pula *return* yang akan didapatkan dari investasi pada sebuah sekuritas, hal ini beliau dapat dari hasil hitungan jika β_i semakin besar maka $E(R_i)$ ikut semakin besar pula. (Haidiati & Azizah, 2016)

Saham yang memiliki tingkat *return* individu > tingkat *return* yang diharapkan [$R_i > E(R_i)$] maka keputusan investasi yang tepat dilakukan investor yaitu membeli saham efisien dan menjualnya kembali ketika harga sahamnya naik.

Sedangkan saham yang menghasilkan *return* yang tidak memenuhi *return*-nya yang diharapkan oleh investor [$R_i < E(R_i)$]. Investor

disarankan untuk menjual saham tidak efisien tersebut atau melakukan *short sell* sebelum waktu harga saham menurun.

Hipotesis adalah jawaban sementara yang harus diuji kembali tingkat kebenarannya. Hipotesis yang dibuat, seperti berikut :

H_0 : Semua Perusahaan Peraih Penghargaan Property Award 2018 layak untuk dibeli sahamnya.

H_a : Tidak Semua Perusahaan Peraih Penghargaan Property Award 2018 layak untuk dibeli sahamnya.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif dengan menggunakan data kuantitatif yaitu penelitian tentang analisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan suatu informasi dari data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk digeneralisasi. (Ali Muhson, 2006)

Data didapat dari *Yahoo Finance*. Populasi penelitian dilakukan kepada perusahaan-perusahaan induk yang anak perusahaannya meraih penghargaan *Property Award 2018* dari Warta Ekonomi sebanyak 46 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik pengambilan sampel bertujuan atau disebut dengan *purposive sampling* adalah pengambilan sampel secara sengaja sesuai dengan persyaratan sampel yang diperlukan. (Statistik, 2014) dimana dengan beberapa kriteria, kriteria diantara-Nya adalah :

1. Ada perusahaan induknya dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Mempunyai data harga penutupan yang telah disesuaikan (*adj Close*) secara konsisten
3. Perusahaan peraih penghargaan yang mempunyai induk perusahaan

ANALISIS INVESTASI SAHAM PADA PERUSAHAAN PERAIH PENGHARGAAN *PROPERTY AWARD* 2018 YANG LISTED DI BEI DENGAN MENGGUNAKAN *CAPITAL ASSET PRICING MODEL*

- sama, hanya diambil cuman satu data perusahaan induknya
- Memiliki data dari 1 Januari 2015 s/d 1 Desember 2019

Sehingga dalam penentuan *sample* dalam penelitian ini peneliti mengidentifikasi hanya ada 23 perusahaan yang didapat. Data sebagai berikut :

Tabel 1. Perusahaan Induk

No	Perusahaan	Kode
1	PT Agung Podomoro Land Tbk	APLN
2	Intiland Development Tbk	DILD
3	PT Bakrieland Development Tbk	ELTY
4	PT Jababeka Tbk	KIJA
5	Suryamas Group	SMDM
6	PT Lippo Karawaci Tbk	LPKR
7	PT Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE
8	PT Summarecon Agung Tbk	SMRA
9	PT Ciputra Development Tbk	CTRA
10	PT Modernland Realty Tbk	MDLN
11	PT Cowell Development Tbk	COWL
12	PT Alam Sutera Realty Tbk	ASRI
13	PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk	JSPT
14	PT Metropolitan Land Tbk	MTLA
15	PT Perdana Gapura Prima Tbk	GPRA
16	PT Pakuwon Jati Tbk	PWON
17	PT Megapolitan Development Tbk	EMDE
18	PT Pikko Land Development Tbk	RODA
19	PT Greenwood Sejahtera Tbk	GWSA
20	PT PP Properti Tbk	PPRO
21	PT Lippo Cikarang Tbk	LPCK
22	Puradelta Lestari Tbk	DMAS
23	PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	BEST

Sumber: Data Diolah, 2019

Sumber data sekunder adalah sumber yang memberikan data secara tidak langsung kepada peneliti, namun melalui pihak ke tiga yang melakukan proses dokumentasi. (Sugiyono, 2012) Tahapan-tahapan analisis data dalam penelitian ini supaya memberikan hasil informasi yang diharapkan adalah sebagai berikut:

- Analisis hasil *rate of return* saham individu (R_i)
- Analisis hasil *rate of return* pasar (R_m)
- Analisis hasil *rate of return* bebas risiko (R_f)
- Analisis hasil risiko sistematis atau beta saham individu (β_i)
- Analisis hasil *rate of return* yang diharapkan [$E(R_i)$]

- Menggambar *Security Market Line* (SML)
- Menggolongkan efisiensi saham dan keputusan investasi saham

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Analisis Hasil *Rate Of Return* Saham Individu (R_i)

Tabel 2 terdapat 17 saham yang memiliki *return* saham individu negatif ($R_i < 0$) dan 6 saham lainnya memiliki *return* saham individu positif ($R_i > 0$). Saham dengan nilai R_i terendah adalah saham PT Cowell Development Tbk, yaitu sebesar -0,401726649 atau -40,17%, sedangkan saham dengan R_i tertinggi adalah PT Megapolitan Development Tbk, yaitu sebesar 0,139929221 atau 13,99%.

Tabel 2. *Rate Of Return* Saham Individu (R_i) 1 Januari 2015 s/d 1 Desember 2019

No	Perusahaan	R_i
1	PT Agung Podomoro Land Tbk	-0,166728644
2	Intiland Development Tbk	-0,135388268
3	PT Bakrieland Development Tbk	-0,373948343
4	PT Jababeka Tbk	-0,000647158
5	Suryamas Group	-0,003124245
6	PT Lippo Karawaci Tbk	-0,230085417
7	PT Bumi Serpong Damai Tbk	-0,089812219
8	PT Summarecon Agung Tbk	-0,088077587
9	PT Ciputra Development Tbk	-0,050057967
10	PT Modernland Realty Tbk	-0,151597003
11	PT Cowell Development Tbk	-0,401726649
12	PT Alam Sutera Realty Tbk	-0,164344847
13	PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk	0,098036811
14	PT Metropolitan Land Tbk	0,030626683
15	PT Perdana Gapura Prima Tbk	-0,223184046
16	PT Pakuwon Jati Tbk	0,037183418
17	PT Megapolitan Development Tbk	0,139929221
18	PT Pikko Land Development Tbk	-0,364081946
19	PT Greenwood Sejahtera Tbk	-0,030686828
20	PT PP Properti Tbk	0,113963515
21	PT Lippo Cikarang Tbk	-0,385200338
22	Puradelta Lestari Tbk	0,07271157
23	PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	-0,208770639
	R_i Tertinggi	0,139929221
	R_i Terendah	-0,401726649

Sumber: Data Diolah, 2019

2. Analisis Hasil *Rate Of Return* Pasar (R_m)

Rate of return didapat pada *adj close* IHSG per bulan dibagi dengan *adj*

close IHSG pada bulan sebelumnya lalu di *Geometrik* dan di *annualkan* dengan persamaan $(1 + \overline{X_{geom}})^{12} - 1$, sehingga dihasilkan nilai untuk R_m sebesar 0,03077958955, atau 3,078%.

Tabel 3. Rate Of Return Pasar (R_m)
1 Januari 2015 s/d 1 Desember 2019

Month Market Return Geometric Average	0,002529477
Annual Market Return (R_m)	3,0780%

Sumber: Data Diolah, 2019

3. Analisis Hasil Rate Of Return Bebas Risiko (R_f)

Aktiva bebas risiko yang dipakai dalam perhitungan R_f adalah suku bunga SBI atau BI Rate periode Januari 2015 - Desember 2019. Hasil analisis memperlihatkan rata-rata/tahun bahwa tingkat pengembalian bebas risiko di Indonesia sebesar 0,062 atau 6,2%, sedangkan rata-rata per bulan sebesar 0,0052083 atau 0,521%. Perhitungan R_f adalah sebagai berikut :

$$R_f = \frac{0,062}{12} = 0,0052083$$

4. Analisis Hasil Risiko Sistematis Atau Beta Saham individu (β_i)

Tabel dibawah ini memperlihatkan hasil beta saham yang berbeda-beda. Sebanyak 12 saham dari 23 saham perusahaan memiliki β_i lebih dari 1 ($\beta_i > 1$) dan 11 saham lainnya memiliki β_i dengan nilai di bawah 1 ($\beta_i < 1$). Hal ini memberi penjelasan bahwa dari 12 saham perusahaan dengan beta > 1 , maka saham ini memiliki risiko sistematis yang lebih besar dari risiko pasar dan 11 saham perusahaan

dengan beta < 1 , maka saham ini memiliki risiko sistematis yang lebih kecil dari risiko pasar.

Saham PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk merupakan saham yang dikategorikan paling agresif karena memiliki nilai beta saham paling tinggi, yaitu sebesar 2,243512725. Saham PT Bakrieland Development Tbk merupakan saham yang dikategorikan paling defensif karena memiliki nilai beta paling rendah sebesar -13,55388858.

Tabel 4. Beta Saham Individu (β_i)
1 Januari 2015 s/d 1 Desember 2019

No	Perusahaan	β_i
1	PT Agung Podomoro Land Tbk	1,287542325
2	Intiland Development Tbk	-0,103549801
3	PT Bakrieland Development Tbk	-13,55388858
4	PT Jababeka Tbk	1,555555431
5	Suryamas Group	0,236023518
6	PT Lippo Karawaci Tbk	0,97984321
7	PT Bumi Serpong Damai Tbk	1,597205877
8	PT Summarecon Agung Tbk	2,192959421
9	PT Ciputra Development Tbk	1,763508561
10	PT Modernland Realty Tbk	0,531526834
11	PT Cowell Development Tbk	1,439961985
12	PT Alam Sutera Realty Tbk	1,570312573
13	PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk	0,464595624
14	PT Metropolitan Land Tbk	0,811859312
15	PT Perdana Gapura Prima Tbk	0,230239817
16	PT Pakuwon Jati Tbk	1,513147619
17	PT Megapolitan Development Tbk	-0,021980042
18	PT Pikko Land Development Tbk	-0,642659559
19	PT Greenwood Sejahtera Tbk	0,726187252
20	PT PP Properti Tbk	1,93258694
21	PT Lippo Cikarang Tbk	1,682305842
22	Puradelta Lestari Tbk	1,131286229
23	PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	2,243512725
	β_i Tertinggi	2,243512725
	β_i Terendah	-13,55388858

Sumber: Data Diolah, 2019

5. Analisis hasil rate of return yang diharapkan [$E(R_i)$]

Tabel 5 menyajikan perhitungan $E(R_i)$ berdasarkan metode CAPM dari 23 perusahaan yang terpilih sebagai sampel penelitian. Nilai $E(R_i)$ paling rendah dimiliki oleh saham PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk dengan angka -0,008665144 atau -0,87%. Sedangkan perusahaan PT Bakrieland Development Tbk memiliki

ANALISIS INVESTASI SAHAM PADA PERUSAHAAN PERAIH PENGHARGAAN *PROPERTY AWARD* 2018 YANG LISTED DI BEI DENGAN MENGGUNAKAN *CAPITAL ASSET PRICING MODEL*

nilai $E(R_i)$ paling tinggi di antara 22 saham lainnya, yaitu sebesar 0,492434909 atau 49,24%. Saham perusahaan dengan nilai $E(R_i)$ tertinggi dan terendah tidak sama dengan saham perusahaan dengan nilai β_i tertinggi dan terendah. Hal ini membuktikan suatu penyanggahan pada pernyataan empiris dari penelitian sebelumnya yang dilakukan Din Haidiati Topowijono Devi Farah Azizah yang menyatakan bahwa semakin besar risiko yang ditanggung, maka semakin besar pula *return* yang akan didapatkan dari investasi pada sebuah sekuritas. Ternyata dalam penelitian ini hasilnya terbalik karena semakin tinggi β_i akan memungkinkan $E(R_i)$ harapan akan pengembalian yang didapat semakin rendah.

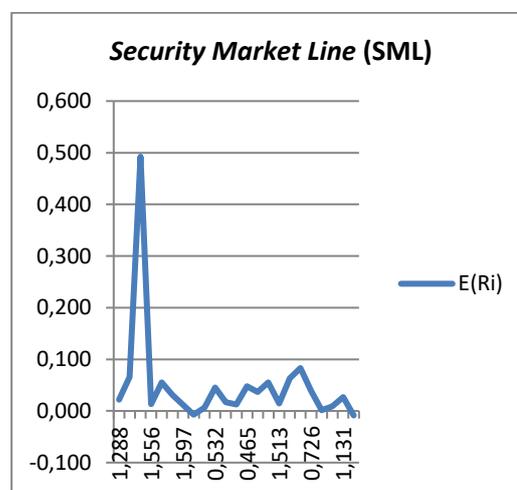
Tabel 5. *Rate Of Return* Yang Diharapkan [$E(R_i)$] 1 Januari 2015 s/d 1 Desember 2019

No	Perusahaan	$E(R_i)$
1	PT Agung Podomoro Land Tbk	0,021658629
2	Intiland Development Tbk	0,065784642
3	PT Bakrieland Development Tbk	0,492434909
4	PT Jababeka Tbk	0,013157143
5	Suryamas Group	0,055013237
6	PT Lippo Karawaci Tbk	0,031418971
7	PT Bumi Serpong Damai Tbk	0,011835974
8	PT Summarecon Agung Tbk	-0,007061573
9	PT Ciputra Development Tbk	0,006560785
10	PT Modernland Realty Tbk	0,045639751
11	PT Cowell Development Tbk	0,016823815
12	PT Alam Sutera Realty Tbk	0,012689041
13	PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk	0,047762836
14	PT Metropolitan Land Tbk	0,036747489
15	PT Perdana Gapura Prima Tbk	0,055196699
16	PT Pakuwon Jati Tbk	0,014502336
17	PT Megapolitan Development Tbk	0,063197216
18	PT Pikko Land Development Tbk	0,082885425
19	PT Greenwood Sejahtera Tbk	0,039465042
20	PT PP Properti Tbk	0,001197549
21	PT Lippo Cikarang Tbk	0,009136568
22	Puradelta Lestari Tbk	0,026615136
23	PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	-0,008665144
	$E(R_i)$ Tertinggi	0,492434909
	$E(R_i)$ Terendah	-0,008665144

Sumber: Data Diolah, 2019

6. Menggambar *Security Market Line* (SML)

Security Market Line dibentuk dengan *beta* (β_i) dan $E(R_i)$ dengan cara menghubungkan titik-titik *beta* (β_i) dan $E(R_i)$ yang berurutan dari *beta*. Garis Pasar Sekuritas ini memiliki *slope* yang (+) positif karena semakin rendah nilai *beta* (β_i), semakin besar pula nilai tingkat imbal hasil yang diharapkan $E(R_i)$. Gambaran terlihat dari pergerakan garis yang menjulang ke atas.



Gambar 1. Grafik

Sumber: Data Diolah, 2019

7. Penggolongan Efisiensi Saham dan Keputusan Investasi Saham

Tabel 6. Evaluasi Saham dan Keputusan Investasi 1 Januari 2015 s/d 1 Desember 2019

No	Kode	R_i	$E(R_i)$	EV	KP
1	APLN	-0,166728644	0,021658629	TE	J
2	DILD	-0,135388268	0,065784642	TE	J
3	ELTY	-0,373948343	0,492434909	TE	J
4	KIJA	-0,000647158	0,013157143	TE	J
5	SMDM	-0,003124245	0,055013237	TE	J
6	LPKR	-0,230085417	0,031418971	TE	J
7	BSDE	-0,089812219	0,011835974	TE	J
8	SMRA	-0,088077587	-0,007061573	TE	J
9	CTRA	-0,050057967	0,006560785	TE	J
10	MDLN	-0,151597003	0,045639751	TE	J
11	COWL	-0,401726649	0,016823815	TE	J
12	ASRI	-0,164344847	0,012689041	TE	J
13	JSPT	0,098036811	0,047762836	E	B
14	MTLA	0,030626683	0,036747489	TE	J
15	GPRA	-0,223184046	0,055196699	TE	J
16	PWON	0,037183418	0,014502336	E	B
17	EMDE	0,139929221	0,063197216	E	B
18	RODA	-0,364081946	0,082885425	TE	J
19	GWSA	-0,030686828	0,039465042	TE	J
20	PPRO	0,113963515	0,001197549	E	B

No	Kode	R_i	$E(R_i)$	EV	KP
21	LPCK	-0,385200338	0,009136568	TE	J
22	DMAS	0,07271157	0,026615136	E	B
23	BEST	-0,208770639	-0,008665144	TE	J

Sumber: Data Diolah, 2019

Ket : TE = Tidak Efisien J = Menjual
B = Beli E = Efisien

Hasil analisis memperlihatkan bahwa dari 23 saham yang terpilih sebagai sampel dari penelitian ini, terdapat 5 saham efisien dan 18 saham tidak efisien berdasarkan metode CAPM. Saham-saham efisien adalah saham *undervalued* dengan nilai $R_i >$ nilai $E(R_i)$. Saham-saham efisien yaitu PPRO, EMDE, JSPT, DMAS dan PWON. Sedangkan saham yang tidak efisien adalah saham yang memiliki nilai $R_i <$ nilai $E(R_i)$ dan dikatakan saham *overvalued*. Saham-saham tidak efisien tersebut yaitu APLN, DILD, ELTY, KIJA, SMDM, LPKR, BSDE, SMRA, CTRA, MDLN, COWL, ASRI, MTLA, GPRA, RODA, GWSA, LPCK dan BEST. Hasil perhitungan CAPM saham-saham yang bisa dijadikan pilihan oleh investor dalam berinvestasi. Dimana semakin besar selisih nilai R_i dengan nilai $E(R_i)$ menyatakan bahwa semakin menguntungkan saham efisien tersebut. Maka urutan *rank* saham efisien yang didasari atas selisih R_i dan $E(R_i)$ terlihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 7. Urutan Rekomendasi Saham
1 Januari 2015 s/d 1 Desember 2019

No	Perusahaan	Kode	R_i	$E(R_i)$	$R_i - E(R_i)$
1	PT PP Properti Tbk	PP	0,1139	0,0011	0,1127
		RO	63515	97549	65966
2	PT Megapolitan Development Tbk	EM	0,1399	0,0631	0,0767
		DE	29221	97216	32005
3	PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk	JS	0,0980	0,0477	0,0502
		PT	36811	62836	73975
4	Puradelta Lestari Tbk	DM	0,0727	0,0266	0,0460
		AS	1157	15136	96434
5	PT Pakuwon Jati Tbk	PW	0,0371	0,0145	0,0226
		ON	83418	02336	81081

Sumber: Data Diolah, 2019

Sehingga dalam pengambilan hipotesa yaitu h_a diterima dan menolak

h_o yang artinya perusahaan-perusahaan Peraih Penghargaan *Property Award* 2018 tidak semuanya perusahaan layak untuk dibeli sahamnya hanya sebagian saja yang bisa diinvestasikan.

PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis data selama 60 bulan dari Januari 2015 s/d Desember 2019, kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut : Membuktikan suatu penyanggahan pada pernyataan empiris dari penelitian sebelumnya yang dilakukan Din Haidiati Topowijono Devi Farah Azizah yang menyatakan bahwa semakin besar risiko yang ditanggung, maka semakin besar pula *return* yang akan didapatkan dari investasi pada sebuah sekuritas sektor perbankan. Ternyata dalam penelitian ini yang objeknya sektor properti dan real Estate hasilnya terbalik, dimana semakin tinggi β_i akan memungkinkan $E(R_i)$ harapan akan pengembalian yang didapat semakin rendah hal ini terlihat di tabel 4 dan tabel 5.

SARAN

Dari 23 perusahaan yang meraih *Propety Award* Tahun 2018 menurut warta ekonomi hanya ada 5 perusahaan yang layak dibeli sahamnya untuk saat ini diantara-Nya: PT PP Properti Tbk, PT Megapolitan Development Tbk, PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk, Puradelta Lestari Tbk dan PT Pakuwon Jati Tbk.

DAFTAR PUSTAKA

- Darmadji, & Tjiptono dan Fachrudin. (2012). *Pasar Modal Di Indonesia. Salemba Empat.*
- Fahmi, I. (2015). *Manajemen Investasi* (2nd ed.). Salemba Empat.
- Hadi, N. (2013). *Pasar Modal*. Graha Ilmu.

ANALISIS INVESTASI SAHAM PADA PERUSAHAAN PERAIH PENGHARGAAN *PROPERTY AWARD* 2018 YANG LISTED DI BEI DENGAN MENGGUNAKAN *CAPITAL ASSET PRICING MODEL*

- Hartono, J. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (8th ed.). BPFE.
- Jones, C. P. (2009). *Investments Analysis and Management (An Indonesian Adaptation)*. Salemba Empat.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. Bandung: Alfabeta. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R & D*. Bandung: Alfabeta. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi*. In *Kanisius*.
- Haidiati, D., & Azizah, D. (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). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*.
- Septiana, S., Hariyanto, D., & Safitri, H. (2018). Analisis *Capital Asset Pricing Model* Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham Studi Kasus: Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks IDX30. *Jurnal Produktivitas*. <https://doi.org/10.29406/jpr.v5i1.1260>
- Adrianhg. (2018). *Dalam konteks manajemen investasi perlu dibedakan antara return yang diharapkan*. Course Hero. <https://www.coursehero.com/file/p2qi1p02/Dalam-konteks-manajemen-investasi-perlu-dibedakan-antara-return-yang-diharapkan/>
- Ali Muhson. (2006). *Teknik Analisis Kuantitatif*. *Makalah Teknik Analisis II*.
- Rahayu, R. (2018). *46 Perusahaan Properti Peraih Property Award 2018*. *Warta Ekonomi*. <https://www.wartaekonomi.co.id/read176428/46-perusahaan-properti-peraih-property-award-2018.html>
- Saraswati, M. A. B. and R. (2020). *Sekilas Tentang CAPM dan Cara Perhitungannya - Rumah Saraswati*. *Rumah Saraswati*. <https://rumahsaraswati.co/capm-dan-cara-perhitungannya/>
- Statistik, P. (2014). *Teknik pengambilan sampel dengan metode purposive sampling - Portal Statistik*. *Portal Statistik*. <http://www.portalstatistik.com/2014/02/teknik-pengambilan-sampel-dengan-metode.html>
- Warman, N. (2018). *Model Keseimbangan atau Capital Asset Pricing Model | Pintar Saham*. <https://pintarsaham.id/model-keseimbangan-atau-capital-asset-pricing-model/>
- Wikipedia. (2020). *Investasi - Wikipedia bahasa Indonesia, ensiklopedia bebas*. *Wikipedia Indonesias*. <https://id.wikipedia.org/wiki/Investasi>