

PENENTUAN KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM BERDASARKAN UNDERVALUED ATAU OVERVALUED PRICE

Posma Sariguna Johnson Kennedy¹

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Kristen Indonesia, Jakarta
Jl. Mayjen Sutoyo No.2, RT.9/RW.6, Cawang, Kec. Kramat jati, Kota Jakarta Timur, DKI Jakarta 13630
posmahutasoit2@gmail.com¹

A Yanis²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Kristen Indonesia, Jakarta
Jl. Mayjen Sutoyo No.2, RT.9/RW.6, Cawang, Kec. Kramat jati, Kota Jakarta Timur, DKI Jakarta 13630
anatasyyay08@gmail.com²

Abstract

This study aims to assist investors in determining stock investment decisions using the Security Market Line (SML). SML is a graphical representation of the Capital Asset Pricing Model (CAPM) model, which is a line that connects the expected rate of return with the level of systematic risk faced. Stocks will be classified as undervalued or overvalued based on the level of risk and rate of return. This study uses a quantitative descriptive approach. The samples analyzed were stocks from 15 plantation sub-sector companies on the Indonesia Stock Exchange. The results show that from the sample, there are seven company stocks classified as undervalued by investment decisions to buy shares. While eight other companies were overvalued, the investment decision was to sell shares.

Keywords: Security market line, systematic risk, returns, undervalued, overvalued

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk membantu investor dalam menentukan keputusan investasi saham menggunakan Security Market Line (SML). SML adalah representasi grafis dari model Capital Asset Pricing Model (CAPM), merupakan garis yang menghubungkan tingkat pengembalian yang diharapkan dengan tingkat risiko sistematis yang dihadapi. Saham-saham akan diklasifikasikan sebagai undervalued atau overvalued berdasarkan tingkat risiko dan tingkat pengembalian. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif. Sampel yang dianalisis adalah saham-saham dari 15 perusahaan sub-sektor perkebunan di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari sampel, terdapat tujuh saham perusahaan yang digolongkan undervalued dengan keputusan investasi untuk membeli saham. Sementara delapan perusahaan lain dinilai terlalu tinggi, sehingga keputusan investasi adalah menjual saham.

Kata Kunci: Security market line, risiko sistematis, tingkat pengembalian, undervalued, overvalued

PENDAHULUAN

Investasi adalah aktivitas penggunaan modal di masa sekarang untuk mendapatkan hasil lebih banyak di masa depan. Investasi dapat dilakukan pada aset nyata seperti membangun pabrik, membuat produk baru, menambah saluran distribusi, dan lainnya. Atau pada aset keuangan seperti membeli saham. Saham adalah bukti kepemilikan investor didasarkan pada seberapa tinggi dana yang diinvestasikan dalam jumlah saham di perusahaan (Husnan, 2005). Setiap investor pasti ingin mendapat untung tinggi, tetapi pada kenyataannya pengembalian yang diperoleh tercermin dari tingkat risiko yang dihadapi. Portofolio adalah cara bagi investor untuk mengelola risiko, untuk mengurangi risiko investasi yang mungkin dihadapi investor. (Jogiyanto, 2014)

Pengembalian dan risiko adalah dua hal yang saling terkait yang akan dipertimbangkan oleh investor ketika berinvestasi, mengingat tujuan investasi pada dasarnya mengharapkan hasil atau pengembalian. Risiko adalah perbedaan yang mungkin antara pengembalian aktual yang diterima dan pengembalian yang diharapkan

(Tandelilin. 2010). Risiko yang terjadi pada setiap aset berisiko adalah kombinasi risiko sistematis dan risiko tidak sistematis, atau biasa disebut risiko total. Risiko sistematis atau dikenal dengan beta (β) adalah risiko yang akan diterima karena hubungan antara tingkat keuntungan perusahaan dan tingkat keuntungan pasar. Semakin tinggi koefisien beta, semakin berisiko suatu saham. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa tingkat laba portofolio ditentukan oleh beta dan tingkat laba pasar. Dengan demikian risiko sistematis adalah risiko pasar yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Semakin tinggi koefisien beta, semakin tinggi pengembalian harapan. (Haidiati, 2016)

Secara sederhana risiko investor dalam membeli saham adalah, apakah ia membeli saham dengan harga yang terlalu mahal atau terlalu murah. Untuk mengetahui posisi saham tersebut dapat menggunakan *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, 2005)

Dalam studi ini penulis ingin mempertimbangkan keputusan investasi dengan cara 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).

Sub sektor perkebunan merupakan bagian dari sektor pertanian, dengan komoditas diantaranya adalah kelapa, kelapa sawit, karet, kopi, teh, dan lain-lain. Sub sektor yang lain yang termasuk di dalamnya yaitu sub sektor tanaman pangan, sub sektor peternakan, sub sektor perikanan, sub sektor kehutanan, dan sub sektor pertanian lainnya. Jika dilakukan perbandingan kontribusi antar sub sektor terhadap sektor pertanian, maka sub sektor perkebunan yang memiliki tingkat kontribusi tinggi daripada yang lainnya. Dilihat dari tingkat kontribusi terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) dari tahun 2012 sampai dengan 2016 (Tabel 1), sektor pertanian terhadap PDB mencapai nilai rata-rata 13,4%. Jika dilihat dari kontribusi setiap sub sektor tahun 2012 sampai dengan 2016 maka kontribusi yang paling tinggi di berikan oleh sub sektor perkebunan dengan nilai rata-rata yaitu 3,65% dibandingkan dengan sub sektor yang lain, dapat dilihat pada tabel 1. (BPS, 2017)

Tabel 1
 Kontribusi Sektor Pertanian terhadap PDB Menurut Setiap Sub Sektor Periode 2012-2016

Sektor Pertanian	2012	2013	2014	2015	2016	Rata-rata
Sub sektor Pangan	3,55	3,48	3,25	3,45	3,42	3,43
Sub sektor Hortikultur	1,45	1,44	1,52	1,51	1,51	1,49
Sub sektor Perkebunan	3,75	3,75	3,77	3,51	3,46	3,65
Sub sektor Peternakan	1,52	1,55	1,58	1,6	1,62	1,57
Sub sektor Pertanian	0,2	0,2	0,19	0,2	0,2	0,2
Sub sektor Kehutanan	0,76	0,73	0,71	0,72	0,69	0,72
Sub sektor Perikanan	2,14	2,21	2,32	2,51	2,56	2,35
Sektor Pertanian	13,37	13,36	13,34	13,49	13,45	13,4

Sumber: BPS, 2017

Sebagai gambaran, pada pasar harian di awal tahun 2018, harga saham sektor pertanian mengalami penurunan. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tanggal 12 Januari 2018 sektor pertanian di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami penurunan hingga Rp 14.020 dibandingkan dengan hari sebelumnya. Kinerja indeks saham sektor pertanian dipengaruhi oleh pergerakan saham emiten sub sektor perkebunan. Berdasarkan data dari BEI, hanya satu yang mengalami kenaikan harga, tujuh tetap, delapan menurun dari 16 emiten sub sektor perkebunan. Kenaikan saham tertinggi dibukukan oleh saham PT Austindo Nusantara Jaya Tbk (ANJT) yang naik 40% dari harga Rp 1.235 per lembar saham pada 11 Januari 2018 menjadi Rp 1.240 per lembar saham pada 12 Januari 2018. Sementara itu, saham yang mengalami penurunan harga paling besar adalah saham PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI) yang turun dari harga Rp 13.525 per lembar saham pada 11 Januari 2018 turun menjadi Rp 13.325 per lembar saham pada, 12 Januari 2018. (BEI, 2018)

Berdasarkan uraian di atas dapat diketahui bahwa harga saham, termasuk saham sub sektor perkebunan pada periode tertentu dapat saja mengalami penurunan atau sebaliknya, maka sebagai investor perlu

mengetahui pedoman sebagai keputusan yang terbaik dalam berinvestasi dengan melihat posisi harga saham tersebut, apakah *undervalue* atau *overvalue*.

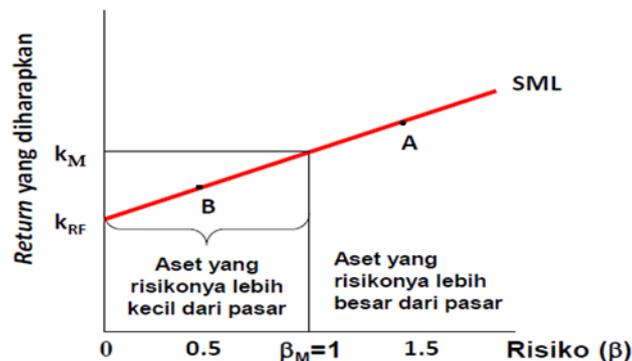
TINJAUAN PUSTAKA

Harga saham adalah harga yang terbentuk di bursa. Umumnya harga saham diperoleh untuk menghitung nilai saham. Harga saham ditentukan berdasarkan hukum penawaran-pemintaan. Menurut Jogiyanto (2014), harga saham adalah harga suatu saham yang terjadi di pasar saham pada waktu tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal. Salah satu penilaian investasi yang digunakan untuk membeli saham adalah mengetahui posisi harga saham, apakah itu terlalu mahal atau terlalu murah.

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah garis pasar sekuritas atau dikenal sebagai *security market line* (SML). SML adalah garis yang menghubungkan tingkat pengembalian yang diharapkan dengan risiko sistematis. SML digunakan untuk menilai efek secara individual dalam kondisi pasar yang seimbang, yaitu menilai tingkat pengembalian yang diharapkan dari sekuritas individu pada tingkat risiko sistematis tertentu. Dalam kondisi pasar yang seimbang, harga sekuritas harus di SML, tetapi seringkali harga sekuritas tidak di SML karena nilainya terlalu rendah atau dinilai terlalu tinggi.

Undervalued adalah kondisi dimana tingkat pengembalian yang dibutuhkan lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor, sedangkan *overvalued* adalah tingkat pengembalian lebih rendah dari tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Ketika harga sekuritas mencapai kondisi *undervalued*, seorang investor rasional akan membuat keputusan untuk membeli saham karena memiliki pengembalian saham individu yang lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan. Sebaliknya, jika harga sekuritas mencapai kondisi *overvalued*, investor rasional akan menjual saham karena memiliki tingkat pengembalian individual lebih kecil dari tingkat pengembalian yang diharapkan.

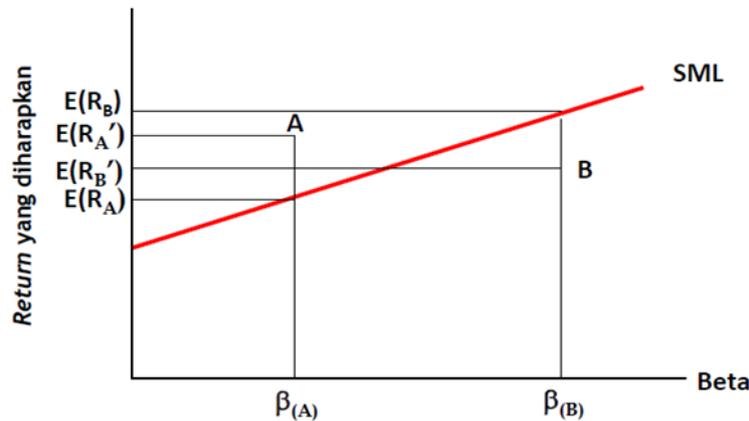
Seperti yang disebutkan sebelumnya, SML digunakan untuk menilai pengembalian keamanan individu dalam kondisi pasar yang seimbang. Dalam kondisi neraca pasar ini, kemiringan garis SML dilewati oleh dua titik, yaitu titik β dan titik E (Ri). Pada Gambar 1, menunjukkan bahwa risiko β menggambarkan sensitivitas tingkat pengembalian efek terhadap perubahan dalam pengembalian pasar. Jika beta suatu saham dapat diukur dengan benar, maka dalam kondisi keseimbangan, tingkat pengembalian juga dapat diperkirakan. Estimasi dapat dilakukan didasarkan pada biaya risiko investasi ditambah premi risiko pasar dikalikan dengan beta. (Bodie et.al, 2014)



Sumber: file:///D:/Journal_2019_National%20Journal/JAE_publishingprocessresubmitarticle/CAPM/2013-2-00413-MTIF%20Bab2001.pdf

Gambar 1. *Security Market Line* (SML)

Dengan menggunakan SML, dapat dinilai sekuritas itu apakah *undervalued* atau *overvalued*. Secara teoritis, harga sekuritas masuk harus dalam SML, karena poin-poin dalam SML menunjukkan tingkat pengembalian harapan pada tingkat risiko sistematis tertentu. Jika tingkat pengembalian yang diharapkan tidak dalam SML, suatu sekuritas dinilai terlalu rendah atau dinilai terlalu tinggi. Pada Gambar 2, dapat dilihat bahwa sekuritas A terletak di atas SML dan dianggap *undervalued* karena tingkat pengembalian harapan lebih besar daripada tingkat pengembalian yang diperlukan oleh investor. Sementara sekuritas B berada di bawah SML, sehingga sekuritas B dikatakan dinilai terlalu tinggi (*overvalued*). (Bodie et.al, 2014)



Sumber: file:///D:/Journal_2019_National%20Journal/JAE_publishingprocessresubmitarticle/CAPM/2013-2-00413-MTIF%20Bab2001.pdf

Gambar 2. Sekuritas yang *Undervalued* atau *Overvalued*

METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan pada penelitian ini adalah metode deskriptif berdasarkan pendekatan kuantitatif. Pendekatan ini bertujuan untuk memperjelas mengenai macam-macam keadaan yang terjadi, situasi, atau variabel dalam masyarakat, yang merupakan obyek penelitian sesuai dengan keadaan yang terjadi Bungin (2004).

Sampel yang dipilih berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu sesuai tujuan penelitian, atau dikenal dengan teknik *purposive sampling* (Sugiyono, 2011). Sampel yang dipilih dalam penelitian adalah saham perusahaan sub sektor perkebunan yang diperdagangkan pada BEI periode Januari 2014 -Desember 2016, dengan kriteria: a) Perusahaan yang terdaftar di BEI yang berjenis sub sektor perkebunan; b) Data yang tersedia lengkap dari Januari 2014 – Desember 2016. Dalam penelitian ini data sekunder didapatkan dari BEI, BI, Yahoo Finance, yaitu penutupan harga saham, penutupan harga IHSG, dan suku bunga BI.

Langkah-langkah analisis dalam perhitungannya menggunakan alat bantu Microsoft Excel, dengan langkah-langkah sebagai berikut. Setelah mendapatkan sampel penelitian, langkah selanjutnya adalah menghitung pengembalian saham individu, menghitung tingkat pengembalian pasar, menghitung tingkat pengembalian bebas risiko, menghitung risiko sistematis, dan menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan. Langkah selanjutnya adalah menentukan keputusan investasi yang akan diambil. Penentuan keputusan investasi yang akan diambil adalah dengan mengelompokkan jenis-jenis saham yang diklasifikasikan sebagai *undervalued* dan *overvalued*, dengan membandingkan antara tingkat pengembalian individu dengan tingkat pengembalian yang diharapkan. Saham dengan pengembalian individual lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan diklasifikasikan sebagai jenis saham yang *undervalued*. Sementara saham dengan pengembalian individual lebih kecil dari tingkat pengembalian yang diharapkan diklasifikasikan sebagai *overvalued*.

Penentuan keputusan investasi yang akan diambil adalah dengan mengelompokkan jenis-jenis saham yang diklasifikasikan sebagai *undervalued* dan *overvalued*. Penulis menggunakan sampel dari penelitian terdahulu yang telah dilakukannya dalam perhitungan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), untuk mengetahui hubungan dari pengembalian yang diharapkan dengan risiko sistematis. Sampel tersebut 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), 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) (Kennedy, 2019).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Security Market Line merupakan penggambaran secara grafis dari model CAPM, yaitu garis yang menghubungkan antara tingkat pengembalian yang diharapkan dengan tingkat risiko sistematis yang dihadapi. Jika ada portofolio yang berada di luar dari garis lurus tingkat pengembalian yang diharapkan dan risiko sistematis, maka investor yang rasional akan membeli saham yang memberikan tingkat pengembalian yang tinggi dengan risiko yang rendah dan menjual saham yang mempunyai tingkat harapan yang rendah dengan risiko yang sama. Pada paper ini pembentukan SML akan ditinjau satu demi satu menggunakan sampel perusahaan-perusahaan sub sektor perkebunan.

Tingkat Pengembalian Saham Individu (R_i)

Tingkat pengembalian saham individu adalah pengembalian yang diperoleh perusahaan, individu atau institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukan. Langkah yang dilakukan untuk menghitung tingkat pengembalian individu yaitu, menghitung pengembalian masing-masing saham dengan cara mengurangi harga penutupan saham bulan sekarang yang dinotasikan dengan bulan $k-t$ dengan harga penutupan saham bulan sebelumnya yang dinotasikan dengan bulan ke $t-1$ kemudian dibagi dengan harga penutupan saham ke $t-1$. Bentuk matematika pengembalian harga saham individu yaitu $R_i = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$. Dimana R_i adalah tingkat pengembalian saham individu; P_t merupakan harga saham pada periode t ; P_{t-1} merupakan harga saham sebelum periode $t-1$. Perhitungan tingkat pengembalian saham individu dari sampel ditampilkan dalam table 2 di bawah ini.

Tabel 2.
Tingkat Pengembalian Saham Individu dari Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan	R_i
1	AALI	Astra Argo Lestari Tbk	-0,063228
2	ANJT	Austindo Nusantara Jaya Tbk	0,288941
3	BWPT	Eagle High Plantations Tbk	0,245025
4	DSNG	Drama Satya Nusantara Tbk	0,500539
5	GZCO	Gozco Plantation Tbk	-0,974149
6	JAWA	Jaya Agra Wattie Tbk	-0,016905
7	LSIP	PP London Sumatera Indonesia Tbk	0,266467
8	MAGP	Multi Agro Gemilang Plantation Tbk	-0,692352
9	PALM	Providen Agro Tbk	-0,432022
10	SGRO	Sampoerna Agro Tbk	0,244850
11	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk	0,544093
12	SMAR	Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk	-0,350890
13	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk	-0,312563
14	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	0,941375
15	UNSP	Bakrie Sumatera Plantation Tbk	0,000000

Sumber: Hasil pengolahan data dari BEI, 2018.

Tingkat Pengembalian Pasar (R_m)

Tingkat pengembalian pasar adalah tingkat pengembalian yang didasarkan pada perkembangan indeks harga saham. Penelitian ini menggunakan data harga penutupan IHSG per bulan untuk menentukan tingkat pengembalian pasar. Langkah dalam menghitung tingkat pengembalian pasar adalah mengurangi IHSG bulan sekarang yang dinotasikan dengan ke- t dengan IHSG bulan sebelumnya dinotasikan dengan $t-1$ kemudian dibagi dengan IHSG bulan sebelumnya. Tingkat pengembalian bebas risiko dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

Dimana R_m adalah tingkat pengembalian pasar; $IHSG_t$ merupakan indeks pasar waktu ke- t ; dan $IHSG_{t-1}$ merupakan Indeks pasar sebelum waktu ke $t-1$. Tingkat pengembalian pasar dari sampel dapat dilihat pada table 3 di bawah ini.

Tabel 3
Tingkat Pengembalian Pasar dari Sampel

Bulan	Tahun 2014		Tahun 2015		Tahun 2016	
	IHSG	Rm	IHSG	Rm	IHSG	Rm
Januari	4620,216		5450,29	0,0304174	4770,956055	0,033756764
Februari	4768,277	0,03205	5518,67	0,0125463	4845,371094	0,015597511
Maret	4840,146	0,01507	5086,42	-0,078325	4838,583008	-0,00140094
April	4893,908	0,01111	5216,38	0,0255492	4796,869141	-0,00862109
Mei	4878,582	-0,0031	4910,66	-0,058608	5016,646973	0,045816933
Juni	5088,802	0,04309	4802,53	-0,022019	5215,994141	0,039737133
Juli	5136,863	0,00944	4509,61	-0,060993	5386,082031	0,032608911
Agustus	5137,579	0,00014	4223,91	-0,063353	5364,804199	-0,00395052
September	5089,547	-0,0093	4455,18	0,0547531	5422,541992	0,01076233
Oktober	5149,888	0,01186	4446,46	-0,001958	5148,910156	-0,05046191
November	5226,947	0,01496	4593,01	0,0329588	5296,710938	0,028705256
Desember	5289,404	0,01195	4615,16	0,0048237	5296,710938	0
Jumlah						0,155530091
Rata-rata						0,004443717

Sumber : Hasil pengolahan data dari Yahoo Finance, 2018

Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (Rf)

Pengembalian bebas risiko adalah pengembalian yang diperoleh dari aktiva bebas risiko (Realy, 2012). Pengembalian bebas Risiko biasanya disesuaikan dengan tingkat pengembalian suku bunga bank sentral, di Indonesia umumnya pengembalian bebas risiko disesuaikan dengan tingkat pengembalian suku bunga Bank Indonesia (BI). Selama periode penelitian, tingkat suku bunga BI memiliki tingkat suku bunga terbesar 7,75%, sedangkan tingkat suku bunga terkecil 4,75%. Hasil perhitungan tingkat pengembalian bebas risiko dapat dilihat pada tabel 4. Langkah yang dilakukan untuk menentukan tingkat pengembalian pasar adalah dengan menjumlahkan setiap suku bunga pada periode penelitian kemudian, mencari rata-rata pertahun pengembalian bebas risiko dengan cara membagikan jumlah suku bunga pada periode penelitian dengan jumlah data. Selanjutnya karena dalam penelitian ini menggunakan data per bulan maka perlu menentukan rata-rata pengembalian bebas risiko per bulan, dengan cara jumlah rata-rata pengembalian bebas risiko pertahun dibagi 12. Rumus yang digunakan untuk menghitung tingkat pengembalian bebas risiko yaitu $R_f = \frac{\sum R_f}{N}$. Dimana Rf adalah pengembalian bebas risiko; dan N adalah jumlah data.

Tabel 4
Tingkat Pengembalian Bebas Risiko dari Sampel

Bulan	Tahun 2014		Tahun 2015		Tahun 2016	
	BI Rate	Rf	BI Rate	Rf	BI	Rf
Januari	7,50%	0,075	7,75%	0,0775	7,25%	0,0725
Februari	7,50%	0,075	7,50%	0,075	7,00%	0,07
Maret	7,50%	0,075	7,50%	0,075	6,75%	0,0675
April	7,50%	0,075	7,50%	0,075	6,75%	0,0675
Mei	7,50%	0,075	7,50%	0,075	6,75%	0,0675
Juni	7,50%	0,075	7,50%	0,075	6,50%	0,065
Juli	7,50%	0,075	7,50%	0,075	5,25%	0,0525
Agustus	7,50%	0,075	7,50%	0,075	5,25%	0,0525
September	7,50%	0,075	7,50%	0,075	5,00%	0,05
Oktober	7,50%	0,075	7,50%	0,075	4,75%	0,0475
November	7,75%	0,0775	7,50%	0,075	4,75%	0,0475
Desember	7,75%	0,0775	7,50%	0,075	4,75%	0,0475
Jumlah						2,515
Rata-rata /tahun						0,069861111
Ratarata /bulan						0,005821759

Sumber : Hasil pengolahan data dari Bank Indonesia, 2018

Risiko Sistematis (β)

Risiko sistematis (β) adalah risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat pengembalian suatu saham dan tingkat pengembalian pasar. Semakin besar koefisien beta, semakin sensitif kelebihan pengembalian suatu saham, sehingga semakin berisiko. Kelebihan pengembalian adalah kelebihan pengembalian aktual ke pengembalian normal. Rumus untuk menghitung tingkat risiko sistematis adalah $\beta_i = \frac{\sigma_{iM}}{\sigma^2_M}$. Dimana β_i adalah beta sekuritas ke- i ; σ_{iM} adalah kovarians antara pengembalian aset i dengan pengembalian pasar; dan σ^2_M adalah varians sebagai imbalan atas i -aset. Menurut Husnan (2001) penilaian Beta (β) itu sendiri dapat dikategorikan menjadi tiga kondisi, yaitu: Jika $\beta = 1$, itu berarti bahwa pengembalian saham saya berubah secara proporsional dengan tingkat pengembalian pasar. Ini menunjukkan bahwa risiko sistematis dari bagian i sama dengan risiko sistematis pasar; Jika $\beta > 1$, itu berarti bahwa pengembalian saham i meningkat lebih besar dari tingkat pengembalian seluruh saham di pasar. Ini menunjukkan bahwa risiko sistematis saham lebih besar daripada risiko sistematis pasar, jenis saham ini sering juga disebut sebagai saham agresif; Jika $\beta < 1$, itu berarti bahwa pengembalian saham i meningkat lebih kecil dari tingkat pengembalian keseluruhan saham di pasar. Ini menunjukkan bahwa risiko sistematis saham i lebih kecil dari risiko sistematis pasar, jenis saham ini sering juga disebut sebagai saham defensif. Hasil perhitungan risiko sistematis dari sampel dapat dilihat pada tabel 5 di bawah ini.

Tabel 5
Risiko Sistematis dari Sampel

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Beta
1	AALI	Astra Argo Lestari Tbk	-0,01420
2	ANJT	Austindo Nusantara Jaya Tbk	-0,20296
3	BWPT	Eagle High Plantations Tbk	-0,03806
4	DSNG	Drama Satya Nusantara Tbk	0,07127
5	GZCO	Gozco Plantation Tbk	0,01498
6	JAWA	Jaya Agra Wattie Tbk	-0,02588
7	LSIP	PP London Sumatera Indonesia Tbk	0,00893
8	MAGP	Multi Agro Gemilang Plantation Tbk	0,00149
9	PALM	Providen Agro Tbk	-0,03816
10	SGRO	Sampoerna Agro Tbk	0,12827
11	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk	0,00544
12	SMAR	Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk	0,05142
13	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk	-0,00814
14	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	0,02278
15	UNSP	Bakrie Sumatera Plantation Tbk	0,00000

Sumber : Pengolahan Data, 2018

Tingkat Pengembalian Yang Diharapkan $E(R_i)$

Pengembalian yang diharapkan adalah pengembalian yang ingin didapatkan oleh investor di masa depan. Berbeda dengan pengembalian realisasi yang telah terjadi, pengembalian yang diharapkan ini belum terjadi. Pengembalian yang diharapkan adalah pengembalian yang dijanjikan yang akan diperoleh oleh investor dari investasinya. Untuk menentukan tingkat pengembalian yang diharapkan, dapat menggunakan rumus $E(R_i) = R_f + \beta_i [E(R_m) - R_f]$. Dimana $E(R_i)$ adalah tingkat pengembalian yang diharapkan; R_f adalah tingkat pengembalian bebas risiko; β_i adalah tingkat risiko sistematis yang bebas risiko; $E(R_m)$ adalah tingkat pengembalian yang diharapkan pada portofolio pasar. Hasil perhitungan pengembalian bebas risiko dapat dilihat pada tabel 6.

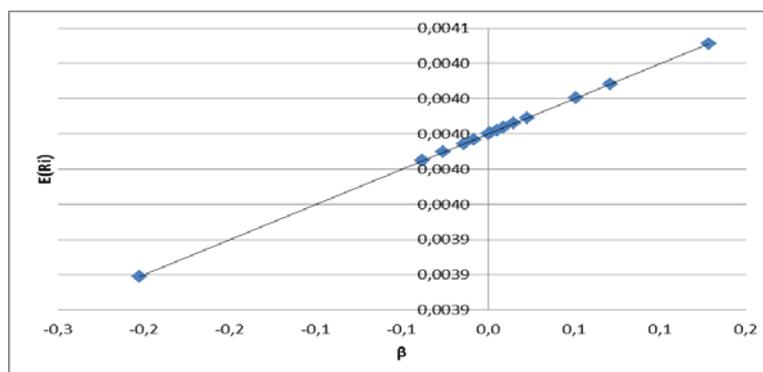
Tabel 6
 Tingkat Pengembalian yang Diharapkan dari Sampel

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan	E(Ri)
1	AALI	Astra Argo Lestari Tbk	0,003994
2	ANJT	Austindo Nusantara Jaya Tbk	0,003919
3	BWPT	Eagle High Plantations Tbk	0,003985
4	DSNG	Drama Satya Nusantara Tbk	0,004029
5	GZCO	Gozco Plantation Tbk	0,004006
6	JAWA	Jaya Agra Wattie Tbk	0,003990
7	LSIP	PP London Sumatera Indonesia Tbk	0,004004
8	MAGP	Multi Agro Gemilang Plantation Tbk	0,004001
9	PALM	Providen Agro Tbk	0,003985
10	SGRO	Sampoerna Agro Tbk	0,004051
11	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk	0,004002
12	SMAR	Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk	0,004021
13	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk	0,003997
14	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	0,004009
15	UNSP	Bakrie Sumatera Plantation Tbk	0,004000

Sumber : Pengolahan Data, 2018

Grafik *Security Market Line* untuk Keputusan Investasi

SML pada gambar di atas 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 15 perusahaan yang dijadikan sebagai sampel penelitian, menunjukkan bahwa ada tiga saham perusahaan mempunyai β lebih besar dari satu dan 12 saham perusahaan yang mempunyai β lebih kecil dari satu. Saham yang mempunyai nilai beta lebih besar dari satu adalah saham yang mempunyai risiko lebih tinggi dibandingkan risiko pasar, saham dengan nilai β lebih besar dari satu mempunyai tingkat pengembalian lebih tinggi dibandingkan tingkat pengembalian 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 tingkat pengembalian lebih kecil dibandingkan tingkat pengembalian yang ada di pasar.



Sumber : Pengolahan Data, 2018

Gambar 3. *Security Market Line* dari Sampel

Dalam situasi pasar yang seimbang semua saham harus di jalur SML. Namun dalam kenyataannya, masih ada saham-saham yang berada di luar garis SML. Berdasarkan perbandingan antara tingkat pengembalian realisasi dan tingkat pengembalian yang diharapkan, maka dari sampel saham-saham 15 perusahaan di sub-sektor perkebunan selama periode penelitian, ada tujuh saham perusahaan yang diklasifikasikan sebagai *undervalued* dan delapan saham perusahaan diklasifikasikan *overvalued*. *Undervalued* berarti tingkat laba individu lebih tinggi dari tingkat laba yang diharapkan, sedangkan tingkat laba individu yang dinilai terlalu tinggi, adalah lebih rendah dari tingkat laba yang diharapkan atau *overvalued*. Dengan mengetahui jenis saham, investor dapat membuat keputusan investasi: membeli saham yang *undervalued* dan menjual saham yang *overvalued*.

SIMPULAN DAN SARAN

Garis yang menghubungkan tingkat pengembalian yang diharapkan dengan risiko sistematis adalah *security market line* atau SML. Dalam pasar yang seimbang, semua saham harus berada di jalur SML, tetapi dalam kenyataannya pada situasi pasar seimbang, terdapat saham-saham perusahaan yang berada di luar jalur SML. Saham yang berada di luar garis SML memiliki dua kemungkinan, ada yang *undervalued* dan *overvalued*. *Undervalued* berarti bahwa tingkat pengembalian individu lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan, sementara pengembalian individu yang dinilai terlalu tinggi kurang dari tingkat pengembalian yang diharapkan disebut *overvalued*.

Dari 15 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini, ada tujuh saham *undervalued* dan delapan saham *overvalued*. Dengan mengetahui penilaian saham secara individual, investor dapat membuat keputusan investasi, dengan membeli saham yang *undervalued* dan menjual saham yang *overvalued*.

Sebelum memutuskan keputusan investasi, investor harus memahami pentingnya metode perhitungan dalam menentukan keputusan investasi yang tepat, apakah saham tersebut *undervalued* dan *overvalued*, agar tidak membuat kesalahan dalam menentukan keputusan investasi saham. Sebelum berinvestasi di saham, investor juga harus memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham, seperti perubahan suku bunga, inflasi, fluktuasi nilai tukar, kinerja perusahaan, kondisi ekonomi global dan domestik, dan lain-lain.

DAFTAR PUSTAKA

- BPS. (2017). Badan Pusat Statistik, <https://www.bps.go.id/>
- BEI. (2018). Bursa Efek Indonesia, www.idx.com
- Bodie, Zvi, Ales Kane, and Alan J. Marcus. (2014). *Investments*, Tenth Edition, McGraw-Hill, California.
- Bungin, Burhan. (2004). *Metodologi Penelitian Kuantitatif*, Edisi pertama, Surabaya.
- Hadiati, Din, Topowijoyo, dan Devi, F, A. (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 Adimistrasi Bisnis*, Volume 37.
- Husnan, Suad, (2005). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Jogiyanto. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Ed.8, BPFE, Yogyakarta.
- Kennedy P.S.J, A. Yanis. (2019). Penentuan Keputusan Investasi Saham Sub Sektor Perkebunan berdasarkan Capital Asset Pricing Model, *Jurnal Bisnis Darmajaya*, Vol. 05, No. 01, Januari 2019.
- Reilly, Frank K dan Keith C. Brown. (2012). *Investment Analysis & Portfolio Management*, Tenth Edition. Cengage Learning. Canada.
- Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Kombinasi (Mixed Methodes)*, Edisi kedelapan, Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama, Kanisius, Yogyakarta.
- file:///D:/Journal_2019_National%20Journal/JAE_publishingprocessresubmitarticle/CAPM/2013-2-00413-MTIF%20Bab2001.pdf
- <http://finance.yahoo.com>
- www.bi.go.id
- www.idx.com