

LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI

NAMA : HJ. ASTRI DESIANI KARTIKA
NIM : 2006410010
JURUSAN : MANAJEMEN
KONSENTRASI : KEUANGAN
JUDUL SKRIPSI : ANALISIS STRATEGI PORTOFOLIO INVESTASI
SAHAM DENGAN *CAPITAL ASSET PRICING MODEL*
(CAPM), STUDI KASUS: SEKTOR
PERTAMBANGAN



Telah diperiksa dan disetujui untuk diujikan dihadapan Panitia Penguji Skripsi Sarjana pada 23 Agustus 2010.

Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen

(Firsan Nova, S.E, M.M)

Pembimbing Materi

(Kuncoro Hadi, M.Si)

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

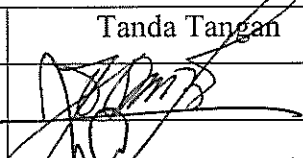
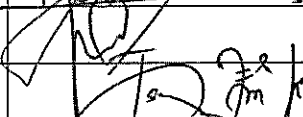

NAMA : HJ. ASTRI DESIANI KARTIKA
NIM : 2006410010
JURUSAN : MANAJEMEN
KONSENTRASI : KEUANGAN
JUDUL SKRIPSI : ANALISIS STRATEGI PORTOFOLIO INVESTASI
SAHAM DENGAN *CAPITAL ASSET PRICING MODEL*
(CAPM), STUDI KASUS: SEKTOR
PERTAMBANGAN

Telah dikaji, diperiksa dan diujikan dihadapan Panitia Penguji Skripsi Sarjana tanggal 23 Agustus 2010. Dengan hasil B

Pembimbing Materi

(Kuncoro Hadi, M.Si)

Panitia Penguji Skripsi:

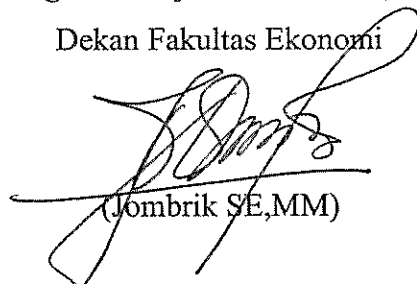
Nama	Jabatan	Tanda Tangan
Jombrik, SE, MM	Ketua	
Kuncoro Hadi, M.Si	Anggota	
Atik Isniawati, S.E,Ak, M.Si	Anggota	

Jakarta, 23 Agustus 2010

Universitas Darma Persada

Program Sarjana Ekonomi (S-1)

Dekan Fakultas Ekonomi


(Jombrik SE,MM)

LEMBAR PERNYATAAN

NAMA : HJ. ASTRI DESIANI KARTIKA
NIM : 2006410010
JURUSAN : MANAJEMEN
KONSENTRASI : KEUANGAN
JUDUL SKRIPSI : ANALISIS STRATEGI PORTOFOLIO INVESTASI
SAHAM DENGAN *CAPITAL ASSET PRICING MODEL*
(CAPM), STUDI KASUS: SEKTOR
PERTAMBANGAN

Dengan ini menyatakan bahwa karya tulis yang berjudul Analisis Strategi Portofolio Investasi Saham dengan Metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), Studi Kasus: Sektor Pertambangan, merupakan karya ilmiah yang saya susun di bawah bimbingan bapak Kuncoro Hadi, M.Si adalah benar merupakan hasil karya sendiri dan bukan karya orang lain, sebagian atau seluruhnya, dan isinya sepenuhnya menjadi tanggung jawab saya sendiri. Apabila dikemudian hari ditemukan tidak sesuai dengan pernyataan ini, saya bersedia mempertanggung jawabkan. Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya.

Jakarta, 23 Agustus 2010

Yang menyatakan,

(Hj. Astri Desiani Kartika)

ABSTRAKSI

- A. Hj. Astri Desiani Kartika 2006410010
- B. ANALISIS STRATEGI PORTOFOLIO INVESTASI SAHAM DENGAN METODE CAPM STUDI KASUS : SEKTOR PERTAMBANGAN
- C. X + 122 halaman; tabel 20 lembar ; gambar 13 lembar; lampiran 49 lembar
- D. Kata kunci Portofolio Investasi Saham dan Metode CAPM
- E. Alasan dan tujuan penelitian:

Dalam menghadapi lingkungan bisnis yang makin kompleks seperti saat ini dibutuhkan metode pengukuran investasi khusus nya pada investasi saham. Dimana diperlukan metode yang akurat dan menyeluruh. Dalam hal ini metode yang dapat digunakan adalah metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Dengan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dapat menghitung kelayakan investasi saham dengan membandingkan *actual return* dan *expected return*. Penulis melakukan analisis pada saham yang sudah *listing* untuk sektor industri pertambangan Indonesia dengan menggunakan data pada periode 2009 (selama 1 tahun) untuk menganalisis kelayakan investasi saham tersebut. Dari hasil analisis yang telah dilakukan oleh penulis diketahui bahwa kelayakan investasi pada saham industri pertambangan sudah layak untuk diinvestasikan.

Hasil Penelitian:

Dari hasil penelitian diperoleh bahwa beberapa saham yang menjadi obyek penelitian layak untuk diinvestasikan karena sesuai dengan apa yang telah diisyaratkan oleh investor bahwa *actual return* harus lebih besar dari *expected return*. Selain itu dapat dilihat dari standar deviasi serta nilai beta pada masing-masing saham.

Kesimpulan dan Saran:

Kesimpulan yang dapat diambil penulis melalui analisis yang sudah dilakukan adalah bahwa dengan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dapat membuktikan analisa strategi portofolio khusus nya dalam bentuk saham. Selain menggunakan metode ini, seorang investor harus mempertimbangkan keputusan investasi melalui analisa fundamental untuk hasil yang lebih optimal. Dimana hasil pengukuran kelayakan investasi yang akurat sangat penting bagi para investor untuk mengambil keputusan investasi.

- F. Daftar Acuan 17 buku (1989-2007)

KATA PENGANTAR

Dengan memanjatkan puji dan syukur kepada Allah SWT yang telah melimpahkan berkah dan rahmat-Nya, akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul : **“Analisis Strategi Portofolio Investasi Saham dengan Metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), Studi Kasus: Sektor Pertambangan “**

Adapun tujuan dari penyusunan skripsi ini, adalah untuk melengkapi dan memenuhi syarat kelulusan program Strata Satu (S1) jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Darma Persada.

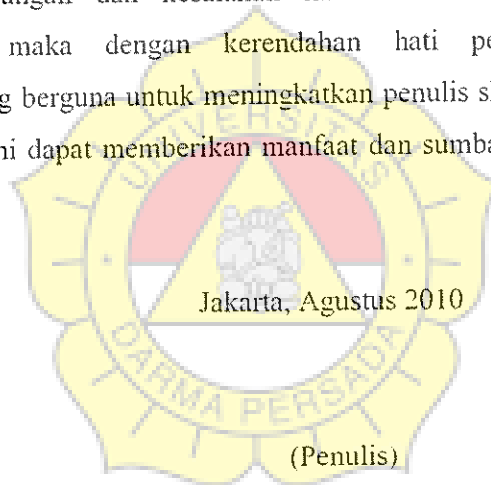
Penulis juga menyadari sepenuhnya bahwa dalam penulisan ini masih banyak kekurangan dalam menyusun skripsi ini, tapi akan terasa sulit jika terselesaikan tanpa bantuan serta dukungan dari berbagai pihak yang secara langsung maupun tidak langsung.

Pada kesempatan ini, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada pihak yang memberikan bantuan, bimbingan, saran, dan motivasi, yaitu:

1. Bapak Prof. Dr. Ir. Komarudin Abdullah, selaku Rektor Universitas Darma Persada
2. Bapak Jombrik, selaku Dekan Fakultas Ekonomi, Universitas Darma Persada
3. Bapak Firsan Nova, S.E, M.M, selaku Ketua Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Darma Persada.
4. Bapak Kuncoro Hadi, M.Si, selaku Pembimbing Materi yang telah memberikan waktu dan pikirannya dalam memberikan bimbingan dan petunjuk serta pengarahan kepada penulis dalam penyelesaian skripsi ini.
5. Ibu Erika Takidah, M.Si dan Bapak Sukardi H.S, M.M, selaku dosen pengajar yang telah memberikan saran dan semangat dalam penyelesaian skripsi.
6. Staf, Dosen-Dosen dan Administrasi Fakultas Ekonomi Universitas Darma Persada.

7. Orang Tua tercinta serta adik-adik tersayang yang selalu memberikan doa dan motivasi kepada penulis selama mengikuti kuliah di Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen, Universitas Darma Persada.
8. Teman-teman penulis, khususnya Joshua (maaf selalu sering merepotkan), Ratna, Indra, Erlin, Dwi, Marombun dan Fahima, serta teman-teman angkatan 2006 yang telah memberikan bantuan serta waktu untuk menemani penulis menyelesaikan skripsi ini.
9. Watashi no aisuru koibito wa Fajar Kosasih Legawa desu, anata no chūi o shite itadaki arigatōgozaimasu.

Dengan penuh kesadaran, penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih banyak kekurangan dan kesalahan karena keterbatasan kemampuan dan pengalaman, maka dengan kerendahan hati penulis mengharapkan saran dan kritik yang berguna untuk meningkatkan penulis skripsi ini, penulis berharap agar skripsi ini dapat memberikan manfaat dan sumbangan bagi pembaca.



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI.....	iii
LEMBAR PERNYATAAN.....	iv
ABSTRAKSI.....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
BAB I : PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Perumusan Masalah.....	8
C. Tujuan Penelitian.....	9
D. Manfaat Penelitian.....	9
BAB II : LANDASAN TEORI.....	11
A. Investasi.....	11
1. Pengertian Investasi.....	12
2. Jenis Investasi.....	16
3. Tipe Investasi.....	19
4. Proses Investasi.....	23
B. Pasar Modal.....	24
1. Pengertian Pasar Modal.....	24
2. Sejarah Pasar Modal.....	24
3. Fungsi Pasar Modal.....	28
4. Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Suatu Pasar Modal.....	28
5. Lembaga-Lembaga Pendukung Aktivitas di Pasar Modal.....	30

6. Proses perdagangan Efek.....	34
C. Analisis Sekuritas.....	44
1. Analisis Fundamental.....	44
2. Analisis Teknikal.....	51
D. Saham.....	55
1. Pengertian Saham.....	55
2. Jenis Saham.....	55
3. Manfaat Saham.....	58
4. Penilaian Saham.....	58
E. Beta.....	60
1. Pengertian Beta.....	60
2. Beta Volatilitas dan Korelasi.....	62
3. Teori Akademik.....	63
4. Estimasi Beta.....	64
F. Return.....	65
1. Pengertian <i>Return</i>	65
2. Jenis <i>Return</i>	66
G. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).....	69
1. Pengertian Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).....	69
2. Metode Perhitungan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).....	69
H. Risiko.....	71
1. Risiko dan Diversifikasi.....	71
2. Jenis Risiko.....	73
3. Sumber Risiko Investasi.....	74
4. Sikap Investor terhadap Risiko.....	75
I. <i>Capital Asset Pricing Model (CAPM)</i>.....	76
1. Pengertian <i>Capital Asset Pricing Model (CAPM)</i> ...	76
2. Rumus <i>Capital Asset Pricing Model (CAPM)</i>	77
3. <i>Asset pricing</i> (harga aset).....	80

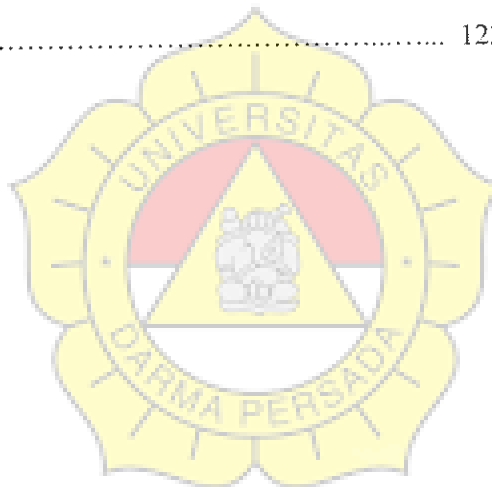
4. <i>Asset-specific required return</i> (Aset yang diperlukan pengembalian khusus).....	81
5. <i>Security Market Line</i> (SML).....	81
6. Asumsi yang digunakan dalam <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM).....	83
J. The Market Portfolio (Pasar Portofolio).....	85
1. Pengertian Portofolio.....	85
2. Strategi Portofolio.....	86
KERANGKA BERPIKIR.....	89
BAB III : METODOLOGI PENELITIAN.....	90
A. Waktu dan Tempat Penelitian.....	90
B. Jenis dan Sumber Data.....	90
C. Populasi dan Sampel	91
D. Metode Pengumpulan dan Pengolahan Data.....	91
E. Alat Analisis Data.....	92
F. Definisi Variabel Operasional.....	96
G. Mekanisme Pengolahan Data.....	98
BAB IV : ANALISA DAN PEMBAHASAN.....	100
A. Penentuan Saham-Saham Industri Pertambangan yang berada di Bursa Efek Indonesia (BEI).....	100
B. Analisis Return dan Risiko Saham.....	100
1. Tingkat Pengembalian Saham atau <i>Return</i> Saham (R_i).....	100
2. Varian Saham (σ_i^2).....	103
3. Standar Deviasi Saham atau Risiko Saham (σ_i)... ..	103
C. Analisis <i>Return</i> Indeks Harga Saham Gabungan atau <i>Return Market</i> (R_m).....	106
1. Tingkat Pengembalian Pasar atau <i>Return Market</i> (R_m).....	106
2. Varian Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) atau <i>Variance Market</i> (σ_m^2).....	108

3. Standar Deviasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) atau <i>Market Risk</i> (σ_m).....	108
D. Analisis <i>Risk Free</i> (Rf) atau Sertifikat Bank Indonesia (SBI).....	110
E. Analisis <i>Systematic Risk</i> (Beta).....	112
F. Analisis <i>Capital Assets Pricing Model</i> (CAPM).....	116
1. Analisis <i>Require Rate of Return</i> (R_q).....	116
2. Analisis Perbandingan Return Saham ($\sum R_i$) dengan <i>Require Rate of Return</i> (R_q).....	117
BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN	121
A. Kesimpulan.....	121
B. Saran.....	122

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

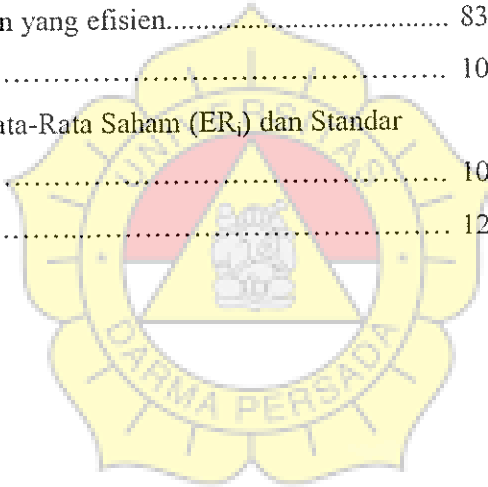


DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penyelesaian Transaksi.....	36
Tabel 2.2 Jam Perdagangan.....	36
Tabel 2.3 Pra Pembukaan.....	37
Tabel 2.4 Jam Perdagangan Pasar Tunai.....	37
Tabel 2.5 Satuan perubahan harga (fraksi).....	38
Tabel 2.6 Biaya transaksi.....	43
Tabel 3.1 Sampel Perusahaan Tambang di Bursa Efek Indonesia.....	92
Tabel 4.1 Sampel Perusahaan Tambang di Bursa Efek Indonesia.....	100
Tabel 4.2 <i>Return</i> saham (R_i) dan Rata-Rata <i>Return</i> Saham (ER_i).....	102
Tabel 4.3 Varian Saham dan Standar Deviasi Saham.....	104
Tabel 4.4 <i>Return</i> Rata-Rata Saham (ER_i) dan Standar Deviasi Saham (σ_i).....	105
Tabel 4.5 <i>Return market</i> (R_m) atau <i>return</i> Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Januari sampai dengan Desember 2009 (52 minggu)....	109
Tabel 4.6 Tingkat Bunga Bebas Risiko per minggu.....	112
Tabel 4.7 Beta seluruh saham perusahaan industri tambang Periode Januari – Desember 2009.....	115
Tabel 4.8 <i>Require Rate of Return</i> (R_q).....	117
Tabel 4.9 Perbandingan rata-rata <i>return</i> saham ($\sum R_i$) dan <i>return</i> yang diisyaratkan (R_q) dari saham-saham industri pertambangan.....	120
Tabel 4.10 <i>Return</i> , Risiko, Beta, <i>Require Rate of Return</i> (R_q).....	119
Tabel 5.1 $\sum (R_i)$ Saham Terbesar sampai Terkecil.....	120
Tabel 5.2 Beta Saham Terkecil sampai Terbesar.....	121
Tabel 5.3 R_q dan $\sum (R_i)$ Terbesar sampai Terkecil.....	122

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Tipe-tipe Investasi.....	19
Gambar 2.2 Proses Pelaksanaan Perdagangan di Bursa.....	34
Gambar 2.3 Proses Pelaksanaan Perdagangan secara Remote.....	35
Gambar 2.4 Skema Awal Sekuritas.....	44
Gambar 2.5 Skema Analisis Fundamental.....	51
Gambar 2.6 Kerangka Pendekatan Analisis Teknikal.....	55
Gambar 2.7 Risiko Total.....	74
Gambar 2.8 Sikap Investor terhadap Risiko.....	75
Gambar 2.9 <i>Security Market Line</i> (SML).....	77
Gambar 2.10 (Markowitz) perbatasan yang efisien.....	83
Gambar 4.1 Standar Deviasi Saham.....	104
Gambar 4.2 Perbandingan <i>Return</i> Rata-Rata Saham (ER_i) dan Standar Deviasi.....	106
Gambar 4.3 $\sum R_i$ dengan R_q	120



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran <i>Daily Stock Return</i> Adaro Energy Tbk (ADRO).....	1 a
Lampiran <i>Daily Stock Return</i> Aneka Tambang (Persero) Tbk (ANTM)...	1 b
Lampiran <i>Daily Stock Return</i> Bumi Resources (BUMI).....	1 c
Lampiran <i>Daily Stock Return</i> Energi Mega Persada Tbk (ENRG).....	1 d
Lampiran <i>Daily Stock Return</i> International Nickel Indonesia (INCO).....	1 e
Lampiran <i>Daily Stock Return</i> Indo Tambangraya Megah (ITMG).....	1 f
Lampiran <i>Daily Stock Return</i> Tambang Batubara Bukit Asam (PTBA)....	1 g
Lampiran <i>Return & Risk</i> Adaro Energy Tbk (ADRO).....	2 a
Lampiran <i>Return & Risk</i> Aneka Tambang (Persero) Tbk (ANTM).....	2 b
Lampiran <i>Return & Risk</i> Bumi Resources (BUMI).....	2 c
Lampiran <i>Return & Risk</i> Energi Mega Persada Tbk (ENRG).....	2 d
Lampiran <i>Return & Risk</i> International Nickel Indonesia (INCO).....	2 e
Lampiran <i>Return & Risk</i> Indo Tambangraya Megah (ITMG).....	2 f
Lampiran <i>Return & Risk</i> Tambang Batubara Bukit Asam (PTBA).....	2 g
Lampiran <i>Daily Stock Return</i> Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).....	3
Lampiran <i>Return & Risk</i> Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).....	4
Lampiran <i>Return</i> Sertifikat Bank Indonesia (R_f).....	5
Lampiran Beta & <i>Require Rate of Return</i> (R_q).....	6
Lampiran Beta & <i>Require Rate of Return</i> (R_q) Adaro Energy Tbk (ADRO).....	6 a
Lampiran Beta & <i>Require Rate of Return</i> (R_q) Aneka Tambang (Persero) Tbk (ANTM).....	6 b
Lampiran Beta & <i>Require Rate of Return</i> (R_q) Bumi Resources (BUMI)...	6 c
Lampiran Beta & <i>Require Rate of Return</i> (R_q) Energi Mega Persada Tbk (ENRG).....	6 d
Lampiran Beta & <i>Require Rate of Return</i> (R_q) International Nickel Indonesia (INCO).....	6 e
Lampiran Beta & <i>Require Rate of Return</i> (R_q) Indo Tambangraya Megah (ITMG).....	6 f

Lampiran Beta & *Require Rate of Return* (R_q) Tambang Batubara Bukit
Asam (PTBA)..... 6 g



Small vertical text on the right edge of the page, likely a page number or reference.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Keberhasilan negara-negara Barat dan Amerika Serikat dalam membangun perekonomian melalui sistem ekonomi kapitalis (istilah sekarang ekonomi pasar) telah mendorong negara-negara ekonomi komunis beralih ke sistem ekonomi kapitalis. Bersamaan dengan itu, negara-negara yang tadinya merupakan negara sosialis juga mengubah sistem perekonomiannya dengan menyebut sistem ekonomi pasar. Pada akhir tahun 1988, Indonesia sebagai negara yang berkembang memulai membangkitkan pasar modal nya. Sejak usainya perang dingin banyak negara berupaya membangun sistem perekonomiannya lebih terbuka daripada sebelumnya karena dapat dilihat dengan adanya kerja sama ekonomi regional mulai bermunculan.

Seiring dengan perkembangan ekonomi internasional di dunia yang telah memasuki era globalisasi, Indonesia sebagai negara berkembang berupaya memodernisasi pasar modal serta berupaya menciptakan stabilitas politik, keamanan negeri, stabilitas mata uang domestik, pemerataan kemakmuran rakyat, dan penegakan hukum untuk menarik para investor internasional agar menanamkan modalnya di dalam pasar modal.

Investasi dalam arti luas, berarti mengorbankan dollar sekarang untuk dollar di masa depan (Sharpe. William. F,ec, 1997). Ada dua komponen berbeda yang melekat dalam investasi: risiko dan waktu. Pengorbanan terjadi sekarang ini dan memiliki kepastian. Hasil baru akan diperoleh kemudian dan besarnya tidak pasti. Di beberapa kasus, elemen waktu merupakan faktor yang mendominasi (misalnya obligasi pemerintah). Pada kasus lain, risiko menjadi komponen yang dominan

(misalnya *option call* pada saham biasa) tapi baik waktu maupun risiko menjadi faktor yang penting (misalnya jumlah saham pada saham biasa). Biasanya para pemodal melakukan investasi dalam beberapa bentuk investasi atau portofolio investasi. Investasi yang dapat dilakukan pada aktiva riil, atau *real assets* (membangun pabrik, membuat produk baru, menambah saluran distribusi, dan sebagainya), ataupun pada aktiva financial (*financial asset*), atau sekuritas (membeli sertifikat deposito, *commercial paper*, saham, obligasi atau sertifikat reksadana). (Samsul Mohamad, 2006).

Pembedaan sering dilakukan antara investasi dan tabungan. Tabungan didefinisikan sebagai konsumsi yang tertunda; investasi dibatasi pada investasi riil yang di masa depan akan meningkatkan pendapatan nasional. Sangat penting membedakan antara investasi riil dan finansial. Sebelum para pemodal memulai berinvestasi, mereka harus mengetahui definisi lingkungan investasi serta proses investasi yang akan dilakukan. Lingkungan investasi meliputi berbagai jenis sekuritas (atau efek) yang ada, dimana dan bagaimana mereka diperjualbelikan. Sedangkan proses investasi berkenaan dengan bagaimana seharusnya seorang investor membuat keputusan mengenai pemilihan sekuritas, seberapa ekstensif investasi seharusnya dilaksanakan.

Pemodal akan berpeluang menghadapi investasi yang berisiko, pilihan investasi tidak dapat hanya mengandalkan pada tingkat keuntungan yang diharapkan. Apabila pemodal mengharapkan untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi, maka ia harus bersedia menanggung resiko yang tinggi pula. Salah satu karakteristik investasi pada sekuritas adalah kemudahan untuk membentuk portofolio investasi. Artinya, pemodal dapat dengan mudah menyebar (melakukan diversifikasi) investasinya pada berbagai kesempatan investasi. Karena itulah perlu dipahami proses investasi, yaitu dimulai dari perumusan kebijakan investasinya sampai dengan evaluasi kinerja investasi tersebut.

Pemodal individual (baik perorangan maupun lembaga keuangan) akan memilih portofolio (atau berbagai portofolio) apabila mereka dihadapkan estimasi tentang berbagai variabel yang relevan. Apabila setiap pemodal individual bertindak seperti yang kita perkirakan, maka kita akan berhasil merumuskan bagaimana seluruh pemodal akan berperilaku, dan karenanya bagaimana harga dan tingkat keuntungan akan ditentukan oleh pasar. Pembentukan model-model keseimbangan umum memungkinkan kita untuk menentukan pengukur risiko yang relevan dan bagaimana hubungan antara risiko untuk setiap *asset* apabila pasar modal berada dalam keadaan seimbang.

Strategi yang sering digunakan dalam kondisi investasi yang berisiko adalah membentuk portofolio. Suatu portofolio investasi pada dasarnya terdiri dari berbagai kesempatan investasi, baik investasi pada aktiva riil, aktiva finansial atau kombinasi keduanya. Hakekat dari pembentukan portofolio adalah mengalokasikan dana pada berbagai alternatif investasi, sehingga risiko investasi (secara keseluruhan) akan dapat dikurangi (diminimalisasikan). Efektifitas pengurangan risiko tersebut tergantung pada besarnya koefisien korelasi berbagai kesempatan investasi yang ada dalam portofolio. Koefisien korelasi dihitung dengan membandingkan fluktuasi *return* historis masing-masing peluang investasi.

Di Indonesia, salah satu sektor industri pada Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah sektor tambang. Sektor pertambangan memiliki sebuah kontribusi yang besar bagi Indonesia. Sebenarnya sudah sejak lama sektor pertambangan diramalkan akan memberikan kontribusi signifikan dalam meningkatkan kapitalisasi pasar modal Indonesia. Saham Bumi Resources Tbk (BUMI), Tambang Batubara Bukit Asam Tbk (PTBA), International Nickel Indonesia (INCO), Energi Mega Persada (ENRG) dan perusahaan tambang lainnya yang lebih dulu masuk bursa termasuk saham-saham yang dicari investor karena dinilai masih prospektif memberikan keuntungan dalam jangka panjang.

Masuknya Adaro Energy Tbk (ADRO) ke dalam bursa berada pada momentum yang tepat pada saat harga batu bara yang terus naik. Jika Adaro Energy Tbk (ADRO) sukses, perusahaan tambang batubara lainnya seperti Berau Coal dan Kideco diperkirakan akan segera menyusul *listing*. Langkah *go public* ini sedikit banyak menjawab kritik sementara kalangan yang menilai perusahaan tambang di Indonesia lebih banyak dimiliki asing dan tidak terlalu berdampak terhadap kinerja ekonomi nasional.

Selain akan meningkatkan kapitalisasi pasar modal, pencatatan saham di bursa (*listing*) akan membuka kesempatan kepada investor domestik untuk ikut memiliki saham perusahaan tambang dan membuat perusahaan-perusahaan tambang itu menjadi lebih terbuka dan bertanggung jawab terhadap *stakeholders*-nya.

Pencatatan saham Adaro Energy Tbk (ADRO) sendiri, menurut analisis, akan membuat kapitalisasi pasar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menembus angka psikologis sebesar Rp2 triliun. Ini sebuah kontribusi signifikan yang tidak banyak dimiliki oleh perusahaan lain di Indonesia. Kapitalisasi pasar Adaro Energy Tbk (ADRO) yang mencapai sekitar Rp35 triliun diperkirakan akan masuk dalam 10 perusahaan publik terbesar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Selain calon investor, kalangan pasar modal menyambut positif masuknya Adaro Energy Tbk (ADRO) dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan *listing* nya saham Adaro akan menambah likuid perdagangan saham di bursa. Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) akhirnya jadi juga masuk di bursa saham setelah sempat tertunda akibat krisis *subprime mortgage*. Perusahaan ini menawarkan 20% sahamnya atau senilai 226 juta lembar saham. Yang menarik, efek Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) yang bernominal Rp 500 ini akan ditawarkan dengan harga antara Rp 11.000-Rp 15.000 per saham.

Sehingga, dari penjualan 226 juta saham ini perseroan berharap akan mengantongi dana segar senilai US\$ 270 juta - US\$ 300 juta. Tingginya harga penawaran yang dilempar Indo Tambangraya Megah Tbk

(ITMG) ini, cukup mencengangkan sejumlah para pelaku pasar. Kendati, perusahaan yang bergerak di bisnis pertambangan batu bara tersebut memiliki kinerja yang lumayan bagus.

Hingga semester I yang baru lalu misalnya, Indo Tambangraya Megah (ITMG) berhasil mencetak angka penjualan bersih sebesar US\$ 315,687 juta. Dari laba bersih yang berhasil diraih mencapai US\$ 22,683 juta. Hingga akhir tahun, manajemen menargetkan keuntungan bersihnya naik menjadi US\$ 40 juta tetapi walaupun rapornya sangat biru, harga saham yang ditawarkan tetap dianggap terlalu mahal. Bahkan sejumlah analis menilai harga ini terlampau mahal dan mengagetkan, karena menurut estimasi mereka, harga efek ini hanya berkisar antara Rp 2.000 - Rp5.000 per saham.

Perkiraan itu muncul, karena saham Bumi Resources Tbk (BUMI) saja kini hanya berharga pada level Rp 4.300-an. Padahal, Bumi Resources Tbk (BUMI) merupakan pemain batu bara kelas satu atau dua tingkat di atas PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG). Itu sebabnya, jika memiliki modal yang cukup kuat, para analis menyarankan sebaiknya investor membeli saham-saham perusahaan yang *track record*-nya sudah teruji. Seperti saham PT Telkom (TLKM) dan PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk (PTBA) yang masih berada di level Rp 10.000-an.

Berdasarkan kinerja yang dicapai Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) pada semester I-2007, bila sahamnya dijual pada harga Rp 11.000 - Rp 15.000, maka *price earning ratio*-nya menjadi sebesar 29-40 kali. Jadi harga nya relatif mahal menurut para analis saham. Maka dari itu para analisis menyarankan, jumlah saham yang dijual diperbanyak agar bisa dijual dengan harga yang lebih rendah. Sebaiknya, yang ditawarkan 10 kali lipat atau setara dengan dua miliar lebih. Selain bisa lebih murah, pengalaman menunjukkan, *Initial Public Offering* (IPO) yang jumlahnya di bawah 800 juta, sahamnya tidak likuid.

Pihak manajemen Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) cukup yakin saham Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) akan banyak

permintaan mengingat harga yang ditawarkan sudah sesuai dengan nilai perseroan dan harga batu bara yang sedang naik. Sekitar 70% dana dari hasil *Initial Public Offering* (IPO) akan dipakai untuk pengembangan usaha pertambangan batu bara dan pembangkit tenaga listrik. Sedangkan sisanya akan digunakan untuk melunasi sebagian kewajibannya. Padahal saat ini, Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) masih memiliki kewajiban sebesar US\$ 365.558.000. Para investor biasanya tertarik untuk membeli saham baru tersebut sebab di hari perdagangan pertama, saham baru biasanya menghasilkan *gain* yang menawan. Tapi, saran analis, investor sebaiknya menunggu sampai harganya terkoreksi di pasar sekunder. Untuk sementara, para investor dapat membeli saham Bumi Resources Tbk (BUMI) yang menurut perhitungan, akan mencapai level Rp 6.500.

Kebijakan pemerintah yang mempertegas ketentuan tentang harga jual batubara untuk pasar domestik (DMO), di mana harga terendah ekspor menjadi harga tertinggi domestik menguntungkan Tambang Batubara Bukit Asam Tbk (PTBA) seiring niat Tambang Batubara Bukit Asam Tbk (PTBA) yang berorientasi ke dalam negeri. Perusahaan ini mendapat sentimen tambahan seiring kenaikan harga jual batubara ke Pembangkit Listrik Tenaga Uap (PLTU) Suralaya dari Rp 544.750 menjadi Rp 617.900 per ton untuk pasokan Juli - Desember 2008.

Hal ini berbanding terbalik dengan Bumi Resources Tbk (BUMI) dan Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) yang selama ini mengekspor batubara berdasarkan harga internasional. Peraturan pemerintah itu justru akan merugikan kedua emiten ini. Bumi Resources Tbk (BUMI) masih dapat diuntungkan karena kenaikan harga minyak.

Ketidakstabilan harga minyak memang mendorong penguatan saham berbasis energi dan emiten yang berhubungan dengan tambang tapi fenomena ini juga membuat saham-saham tambang dan energi sedikit tertekan. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pun belum bebas ke zona positif. Namun, turunnya harga minyak akhir-akhir ini memberikan

indikasi saatnya konsolidasi saham-saham di sektor tambang. Sehingga pelaku pasar masih akan melanjutkan memperoleh keuntungan dari sektor tersebut.

Di dalam berinvestasi khususnya pada pasar saham yang telah dijabarkan di atas, para investor akan selalu menghadapi risiko. Risiko merupakan kemungkinan penyimpangan tingkat keuntungan yang sesungguhnya (*actual return*) dari tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) (Van Horne, 1991:37). Risiko yang sering kali akan dihadapi oleh para investor adalah risiko sistematis dan tidak sistematis. Risiko sistematis atau risiko pasar selalu melekat dalam setiap saham dan tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi sedangkan risiko tidak sistematis dapat diperkecil dengan melakukan diversifikasi. Kedua hal tersebut menunjukkan bahwa ada sebagian risiko yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi dan ada yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijelaskan, hal yang menjadi dasar perhitungan yang relevan untuk risiko pasar atau risiko sistematis adalah penggunaan teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

Dalam dunia yang sebenarnya hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Pemodal tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperolehnya dari investasi yang dilakukannya. Dalam keadaan semacam itu dikatakan bahwa pemodal menghadapi risiko dalam investasi yang dilakukannya. Yang dapat ia lakukan adalah memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dari investasinya, dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan. Masalah yang pertama berkaitan dengan perhitungan nilai yang diharapkan dan yang kedua menyangkut pengukuran penyebaran nilai.

Selanjutnya, hal yang harus diteliti adalah apakah portofolio investasi memiliki kinerja yang *outperform* (lebih baik). Hal ini akan terlihat melalui *risk-adjusted return* yang ditampilkan oleh portofolio

investasi. *Risk adjusted return* sudah lazim digunakan sebagai acuan perbandingan sekaligus pemeringkatan kinerja *equity funds*. *Historical return* selama periode tertentu akan digunakan sebagai alat bantu untuk hal ini.

Maka penulis mengangkat latar belakang masalah ini untuk menjadi penelitian yang berjudul, Analisis Strategi Portofolio Investasi Saham Dengan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) melalui studi kasus dari Sektor Pertambangan.

B. Perumusan Masalah

Menurut latar belakang masalah yang telah disampaikan di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah analisis strategi portofolio investasi saham dengan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dapat memperlihatkan hasil tingkat pengembalian dan risiko dari saham yang bergerak pada industri pertambangan di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Apakah analisis strategi portofolio investasi saham dengan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dapat memperlihatkan hasil risiko sistematis atau beta saham yang bergerak pada industri pertambangan di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Apakah analisis strategi portofolio investasi saham dengan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dapat memperlihatkan hasil tingkat pengembalian yang diharapkan (*required rate of return*) dari saham yang bergerak pada industri pertambangan di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Apakah analisis strategi portofolio investasi saham dengan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) menunjukkan perbandingan antara tingkat pengembalian realisasi dengan tingkat pengembalian yang diharapkan atau diinginkan oleh investor (*required rate of return*)

pada saham yang bergerak pada industri pertambangan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

C. Tujuan Penelitian

Sehubungan dengan masalah yang telah dirumuskan diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis hasil tingkat pengembalian dan risiko dari saham yang bergerak pada industri pertambangan di Bursa Efek Indonesia.
2. Menganalisis hasil risiko sistematis atau beta saham yang bergerak pada industri pertambangan di Bursa Efek Indonesia.
3. Menganalisis hasil tingkat pengembalian yang diharapkan (*required rate of return*) dari saham yang bergerak pada industri pertambangan Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Menganalisis perbandingan antara tingkat pengembalian realisasi dengan tingkat pengembalian yang diharapkan atau diinginkan oleh investor (*required rate of return*) pada saham yang bergerak pada industri pertambangan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang akan dihasilkan dari penelitian ini adalah :

1. Memperoleh hasil tingkat pengembalian dan risiko, hasil risiko sistematis atau beta saham, hasil tingkat pengembalian yang diisyaratkan (*required rate of return*), serta perbandingan antara tingkat pengembalian realisasi dengan tingkat pengembalian yang diharapkan atau diinginkan oleh investor (*required rate of return*) pada saham yang bergerak pada industri pertambangan di Bursa Efek Indonesia.

2. Mendapatkan masukan tentang bagaimana pengaruh dan kaitannya dengan tingkat pengembalian, risiko dan *return* dengan menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*.
3. Mendapatkan informasi untuk investor dalam pengambilan keputusan investasi modal khususnya untuk portofolio investasi saham.
4. Dapat memberikan informasi mengenai kondisi *return* dan resiko masing-masing saham tersebut untuk membuktikan saham yang bergerak pada industri pertambangan layak (*feasible*) atau tidak layak (*unfeasible*) untuk diinvestasikan serta dapat menyajikan perusahaan mana dari seluruh saham yang tergabung dalam saham yang bergerak pada industri pertambangan jika dilihat dari *return*, risiko maupun beta yang sesuai dengan yang diharapkan oleh investor.

