

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Berkembangnya pasar modal Indonesia semakin menambah maraknya instrumen investasi diluar deposito dan obligasi yang telah dikenal luas. Perkembangan pasar modal ini perlu dicermati karena dapat memberikan peluang untuk memperoleh tingkat pengembalian yang lebih tinggi daripada deposito. Namun demikian, potensi tingkat pengembalian yang tinggi tersebut juga diimbangi dengan resiko tinggi yang melekat pada saham. Oleh karena itu, sebelum memutuskan untuk melakukan investasi pada saham perlu dipelajari terlebih dahulu apa keuntungan dan kerugian melakukan investasi pada saham dan bagaimana tingkat pengembalian saham tersebut jika dibandingkan dengan tingkat resikonya.

Semakin tinggi nilai positif tingkat pengembalian saham dan semakin rendah tingkat resiko, maka minat *investor* untuk melakukan investasi akan semakin besar. Artinya bahwa semakin dekat kemungkinan memperoleh tingkat pengembalian dimasa yang akan datang semakin besar pula kemungkinan seorang investor bersedia melakukan investasi dan demikian pula sebaliknya.

Tingkat resiko menjadi penting pada investasi saham karena terdapat pilihan lain yang bebas resiko (*risk free*), yaitu deposito berjangka. Walaupun investasi saham memiliki peluang lain yang tidak diperoleh dalam melakukan deposito, yaitu kemungkinan mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi karena meningkatnya harga saham suatu perusahaan.

Kebanyakan investor optimis potret makroekonomi nasional tahun 2004 bergerak positif. Namun rendahnya suku bunga memaksa investor mencari instrument yang lebih beresiko tetapi menawarkan capital gain yang lebih besar. Tahun kera ternyata membawa optimisme bagi sebagian besar pebisnis nasional. Pergantian tahun 2004 diiringi indikator ekonomi yang positif. Bahkan resiko

yang bisa muncul dari pemilu, terbukti tidak mampu meredam minat investor dalam meningkatkan jumlah investasinya. Apalagi selama tahun 2003, kondisi makroekonomi nasional relatif stabil. Inflasi yang terkontrol, suku bunga yang rendah, serta pertumbuhan ekonomi di atas 3.5%, merupakan contoh indikator yang baik di mata investor.

Penurunan suku bunga, rata-rata jadi pertimbangan utama para investor. Kebanyakan mengaku akan melakukan perubahan strategi investasi guna mengantongi hasil optimum. Uniknya menurut berita di *Warta Ekonomi*¹, ada keseragaman persepsi dari beberapa eksekutif dimana mereka rata-rata sepakat bahwa instrumen ekonomi khususnya saham akan menjadi pilihan utama di tahun 2004.

Kebanyakan mengaku memilih saham sebagai produk investasi yang paling utama. Tidak cuma itu, mereka bahkan optimis bursa akan *bullish* dan harga saham bergerak naik, meskipun selama tahun 2003, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) BEJ sudah tumbuh 59.8% dari posisi 424,95 poin di awal tahun menjadi 679,30 (23/12), tertinggi sejak 1999.

Saham ternyata juga menjadi pilihan utama para CEO. Mereka melihat kinerja usaha sebagian besar emiten BEJ mulai membaik. Namun, pertumbuhan tersebut belum banyak tercermin pada harga sahamnya. Hailnya, masih banyak saham yang harganya masih di bawah harga pasar. Jika suku bunga tidak banyak berubah, akan banyak deposan yang memindahkan dananya ke saham. Ini artinya akan terjadi musim berburu saham yang dampaknya membuat harga saham melonjak, ditambah lagi berbagai bursa di dunia sedang mengalami pertumbuhan yang menghebat. Kecenderungan ini biasanya berdampak pada turut terdongkraknya harga-harga saham di Bursa Efek Jakarta.

Untuk mendukung analisis ini, penulis memilih perusahaan yang tergabung dalam Lippo Group yang dipandang cukup mencerminkan diversifikasi usaha. Selain itu Lippo Group juga dipandang sebagai suatu perusahaan group yang sudah besar di Indonesia. Guna mempercepat kemajuan perusahaan maka

¹ Prananda Herdiawan, *Persepsi Investor : Saatnya Bermain Resiko*, *Warta Ekonomi*, Edisi 8 Maret 2004.

dalam menggalang dana segar dilakukan dengan cara *go public* anak perusahaannya di bursa saham. Salah satu anak perusahaan Lippo Group pada akhir tahun 2002 yang lalu juga mengalami kasus yang cukup berat yang dianggap melanggar Undang-Undang Pasar Modal tetapi masalah tersebut sudah terselesaikan. Manajemen Lippo Bank sendiri sudah dikenai sanksi administratif namun persepsi yang beredar di masyarakat cukup menyulitkan sehingga dikhawatirkan mempengaruhi anak perusahaan yang lain.

Saat ini perusahaan yang masih aktif terdaftar di Bursa Efek Jakarta ada 8 (delapan) anak perusahaan, yaitu :

1. Saham PT. Lippo Bank Tbk (LPBN)
2. Saham PT. Lippo Life Tbk (LPLI)
3. Saham PT. Multipolar Tbk (MLPL)
4. Saham PT. Matahari Putra Prima Tbk (MPPA)
5. Saham PT Lippo Securities Tbk (LPPS)
6. Saham PT. Lippo Karawaci Tbk (LPKR)
7. Saham PT. Lippo General Insurance Tbk (LPGI)
8. Saham PT. Lippo Land Tbk (LPLD)

Penelitian terdahulu mengenai saham – saham di Lippo Group pernah dilakukan oleh Rudiyanto² (2000), tetapi penelitian yang dilakukan hanya sebatas pada penghitungan resiko saham (*standar deviasi*) dan tingkat pengembalian saham (*rate of return*) di Lippo Group dan pembentukan portfolio yang efisien diantara saham – saham di Lippo Group. Data yang diambil mulai dari periode Juli 1996 sampai dengan Juli 1999 atau selama 3 (tiga) tahun dan hasil dari penelitian tersebut dapat dilihat pada tabel.1. Penelitian sebelumnya memberikan alternatif terhadap pembentukan portfolio yang efisien kepada para investor yang ingin melakukan investasi di Lippo Group mulai dari kombinasi pendapatan diharapkan (*rate of return*) rendah dengan standard deviasi yang juga rendah hingga kombinasi pendapatan diharapkan (*rate of return*) tinggi yang diikuti dengan standard deviasi yang tinggi pula. Alternatif investasi tersebut akan

² Rudiyanto Amir, *Analisa Resiko dan Rate of Return di Lippo Group*, Tesis Keuangan, 2000, hal. 56

tergantungan pada investor apakah termasuk dalam kelompok yang berani mengambil resiko (*risk seeking*) atau kelompok yang menghindari resiko (*risk averse*). Kelemahan dari penelitian ini adalah dengan tidak mempertimbangkan unsur resiko pasar (*market risk*), karena jika memasukan unsur *market price* (di Indonesia menggunakan IHSG) dan *risk free rate* (acuan menggunakan SBI) hasil analisa akan menjadi berbeda.

Dari Penelitian tersebut disarankan oleh Rudiyanto bahwa untuk saham – saham di Lippo Group kombinasi dari ke-3 (tiga) saham untuk membentuk portfolio yang efisien adalah gabungan dari saham – saham LPBN, MLPL dan MPPA.

Efisien Portfolio Periode Juli 1996 - Juli 1999
Dengan Pendapatan Diharapkan, Standar Deviasi dan
Proporsi Masing - masing saham
(dalam persen)

Portfolio ke	1	2	3	4	5
Pendapatan Diharapkan	2.1722	2.6852	3.1981	3.7111	4.239
Standard Deviasi	19.6378	21.2494	23.1726	25.3367	27.652
Proporsi nilai saham :					
LPBN	49.9194	39.8987	29.7800	19.8537	9.836
LPLI	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.000
MLPL	46.8181	54.4089	61.9997	69.5906	77.181
MPPA	3.2625	5.6924	8.1223	10.5521	12.982
LPLD	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.000
LPPS	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.000
LPKR	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.000
Total	100%	100%	100%	100%	100%

Tabel 1.1
Efisien Portfolio Periode Juli 1996 – Juli 1999

Penulis berusaha mengembangkan penelitian tersebut dengan menganalisa faktor Beta yang merupakan parameter dari *market risk*. Diharapkan penelitian ini lebih valid dan dapat dijadikan acuan bagi para investor yang ingin menanamkan modalnya di salah satu anak perusahaan di Lippo Group, karena menurut

beberapa media masa yang berkembang saat ini dikatakan bahwa ada kemungkinan setelah divestasi PT. Bank Lippo Tbk dilakukan maka otomatis akan mendongkrak harga saham anak-anak perusahaan di Lippo Group lainnya.

Berdasarkan artikel yang diambil dari *sherlockinvesting* pada tahun 1999³ menjelaskan bahwa Beta dihitung dapat dijadikan prediksi untuk *future market behaviour*. Jika harga pasar mengalami kenaikan (atau penurunan) dalam persentase tertentu maka ada tendensi bahwa saham itu sendiri juga akan mengalami kenaikan (penurunan) dalam persentase yang sama dikalikan (*multiplied*) dengan Beta. Didalam artikel juga disebutkan bahwa perhitungan beta yang valid saat ini adalah menggunakan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, yang nantinya salah satu pendekatan ini juga akan dilakukan oleh penulis untuk menghitung beta saham.

Berdasarkan uraian tersebut, penulis akan mencoba melakukan pembahasan tentang Beta saham dan tingkat pengembalian saham pada Lippo Group. Analisis yang dilakukan meliputi perhitungan beta saham untuk mengetahui tingkat sensitifitas pengembalian saham terhadap pasar dengan pendekatan *Single Index Model (SIM)* dan *Capital Assets Pricing Model (CAPM)* dan apakah terdapat perbedaan yang signifikan terhadap tingkat pengembalian pada anak – anak perusahaan Lippo Goup. Analisa tersebut menggunakan alat uji statistik regresi model SIM dan CAPM untuk menghitung Beta Saham, parameter – parameter variabel acak dalam statistik juga digunakan seperti *mean*, *standar deviasi*, korelasi dan uji statistik Anova (*Analysis of Variance*) untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham pada Lippo Group. Penelitian dilakukan mulai dari tahun 1999 hingga tahun 2003 (selama 5 tahun) karena setelah mulai tahun 1999 dianggap sebagai awal tahun pemulihan ekonomi setelah terjadi krisis di tahun 1998, selain itu karena penulis juga menggunakan variabel Suku Bunga Indonesia (SBI) sebagai indikator *risk free rate* yang juga dimulai pengambilan data mulai tahun 1999 (tahun 1998 SBI

³ Price John, *Price on Value : Fee Money and the Capital Asset Pricing Model*, *Sherlockinvesting Articles*, May 1999

bulanan rata-rata nilainya cukup tinggi untuk menghindari pemindahan asset ke luar negeri sehingga tidak bisa digunakan dikhawatirkan akan *bias*).

B. Perumusan Masalah

Pembahasan mengenai investasi saham menarik perhatian banyak orang, karena masalah saham merupakan masalah yang masih terus dianalisis oleh para ahli dan pengamat mengenai bagaimana sebaiknya melakukan investasi dalam saham yang diperdagangkan di bursa saham. Untuk menentukan nilai suatu investasi pada saham, faktor yang menjadi pertimbangan investor adalah besarnya resiko yang akan ditanggung apabila melakukan investasi pada suatu perusahaan dan besarnya tingkat pengembalian saham yang akan mereka dapatkan dari menanamkan modalnya pada suatu perusahaan. Berdasarkan pertimbangan tersebut terlihat bahwa seorang investor akan selalu mengkaitkan unsur resiko (*risk*) dan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang terkandung dari suatu investasi tersebut. Namun untuk analisa yang lebih valid juga harus dipertimbangkan besarnya tingkat pengembalian saham dari suatu perusahaan jika dibandingkan dengan resiko dan tingkat pengembalian pasar.

Berdasarkan survei yang dilakukan Danareksa Institue (DRI)⁴ menunjukkan bahwa persepsi para CEO dan pebisnis terhadap iklim investasi 2004 bergerak positif. Hasil survey cukup mengejutkan meskipun ada pesta politik para CEO dan pebisnis tersebut malah menambah investasinya di pasar modal. Optimisme yang ditunjukkan para CEO dan pebisnis tersebut sesuai dengan ramalan beberapa lembaga riset. INDEF memperkirakan pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2004 berada pada kisaran kisaran 4.2% - 4.4%. Angka ini lebih konservatif dibandingkan dengan proyeksi pemerintah sebesar 4.8%.

Awal tahun 2004 ini jika divestasi salah satu anak perusahaan Lippo Group yaitu PT. Lippo Bank Tbk berjalan dengan baik, maka diperkirakan saham LPBN akan mengalami peningkatan. Peningkatan ini diperkirakan juga akan

⁴ Sadewa Purbaya, Ekonom Senior Danareksa Reseaarch Institute : *Persepsi Investor : Saatnya Bermain Resiko*, Warta Ekonomi, Edisi 3 Februari 2004.

mendongkrak saham – saham anak perusahaan Lippo Group lainnya. Menurut Didi Kurniawan⁵, pengamat dari PT. Prudence Asset Management menjelaskan bahwa ditinjau dari sisi teknikal pergerakan harga saham LPBN berpotensi menguat.

Berdasarkan uraian – uraian tersebut maka terlihat adanya indikator ke arah membaiknya kinerja saham anak – anak perusahaan di Lippo Group setelah proses divestasi selesai dilaksanakan. Belum adanya penelitian lebih lanjut di Lippo Group yang melibatkan unsur harga pasar dan resiko pasar mengakibatkan penulis mencoba mengangkat beberapa rumusan masalah sebagai berikut :

1. Bagaimanakah Beta (β) masing – masing saham perusahaan dan Beta Portfolio di Lippo Group dengan menggunakan pendekatan *Single Index Model (SIM)* dan pendekatan *Capital Assets Pricing Model (CAPM)*?
2. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan terhadap tingkat pengembalian pada saham – saham Lippo Group?

C. Batasan Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini dibatasi hanya pada perhitungan resiko (*risk*) dan tingkat pengembalian saham (*rate of return*) yang dianalisa berdasarkan data harga saham di Lippo Group, data bulanan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yang diambil secara bulanan mulai bulan Januari 1999 sampai dengan Desember 2003 (periode 5 tahun)

D. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian tesis ini adalah :

1. Menguji dan menganalisa Beta (β) masing – masing saham perusahaan dan Beta Portfolio di Lippo Group dengan menggunakan pendekatan *Single Index Model (SIM)* dan pendekatan *Capital Assets Pricing Model (CAPM)*.

⁵ Kurniawan Didi, *Analisa Fundamental, Teknikal dan Rekomendasi Saham : Penguatan LPBN Tertahan*, Indofinaz, 21 Januari 2004

2. Menguji dan menganalisa perbedaan signifikan terhadap tingkat pengembalian pada saham – saham Lippo Group dan implikasinya baik terhadap investor maupun manajemen dalam perusahaan di Lippo Group.

E. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian tesis ini adalah :

1. Untuk Investor : memberikan informasi mengenai Beta dan tingkat pengembalian saham (*rate of return*) pada masing – masing anak perusahaan di Lippo Group, sehingga memberikan alternatif pilihan investasi dalam pengambilan keputusan jika tertarik melakukan penanaman modal di salah satu saham anak perusahaan di Lippo Group.
2. Bagi Akademisi : menambah pengetahuan mengenai alternatif pemilihan saham dengan mempertimbangkan beta sebagai indikator *market risk* sehingga di dalam mengambil suatu keputusan akan didapatkan suatu referensi yang tepat dan juga dapat melakukan penelitian lebih lanjut yang dapat berguna bagi semua pihak yang berkepentingan.
3. Bagi Perusahaan : memberikan informasi tambahan mengenai kondisi masing – masing perusahaan melalui analisa beta dan tingkat pengembalian saham, sehingga manajemen masing – masing perusahaan dapat melakukan langkah lebih lanjut untuk meningkatkan *value* perusahaan.
4. Bagi Bursa : memberikan referensi mengenai cara – cara penghitungan beta sehingga diharapkan dapat diaplikasikan sebagai informasi tambahan di pasar bursa.